

华大智造 (688114) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年6月13日

评级: 买入(维持)

市场价格: 52.80元

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

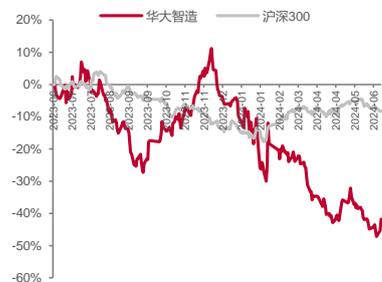
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	416
流通股本(百万股)	212
市价(元)	52.80
市值(百万元)	21,946
流通市值(百万元)	11,182

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 公司深度报告-华大智造-技术驱动下测序行业持续高景气，国产龙头打造生命科学核心工具箱
- 2 华大智造 2022 年报&2023 年一季报点评-常规业务快速增长，基因测序仪加速出海
- 3 华大智造 2023 年半年报点评-疫情扰动逐渐消退，全球化战略进展顺利

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,231	2,911	3,497	4,248	5,128
增长率 yoy%	8%	-31%	20%	21%	21%
净利润(百万元)	2,026	-607	-678	-213	43
增长率 yoy%	319%	-130%	-12%	69%	120%
每股收益(元)	4.88	-1.46	-1.63	-0.51	0.10
每股现金流量	3.42	-2.09	-0.83	1.62	-1.53
净资产收益率	21%	-7%	-9%	-3%	1%
P/E	10.8	-36.1	-32.4	-103.0	506.9
P/B	2.3	2.5	2.8	2.9	2.9

注: 股价信息截止至 2024 年 6 月 12 日

投资要点

- **事件: 1.公司发布 2024 年限制性股票激励计划, 拟将 655.5 万股限制性股票授予公司董事、高管、核心技术人员、业务骨干等合计 325 人, 约占公司总股本 1.58%。2.公司发布 2024 年员工持股计划, 参加本持股计划的员工总人数不超过 35 人, 持股规模不超过 144.5 万股, 约占公司总股本 0.35%。3.公司拟获得华大研究院、华大科技控股有关于时空一体机、显微镜、时空可视化试剂套装相关产品的知识产权。4. 公司拟与华大三箭齐发、华大序风科技分别签订时空业务、单分子测序业务的经销协议。**
- **受众广泛激发团队活力, 20%增速彰显长期发展信心。**根据公司公告, 本次员工持股计划及股票激励计划考核年度为 2 年, 以 2023 年与突发公共卫生事件不相关的营业收入 (27.09 亿元) 为基数, 对 2024、2025 年常规业务收入增长率进行考核, 触发值为 2024、2025 年常规业务增长 15%、32%(即 2024、2025 年同比增长 15%、14.78%), 目标值为 2024、2025 年常规业务增长 20%、44%(即 2024、2025 年同比增长 20%、20%)。本次激励计划以及员工持股计划覆盖董监高等管理人员及核心骨干及技术员工, 占员工总数的 11.33%, 有望充分激发公司团队的积极性, 连续两年 20%的增速目标也充分体现公司长期发展的信心。
- **时空组学+单细胞测序业务合作有望提升测序领域竞争力, 贡献更多业绩增长极。**格努公告, 公司与华大研究院、华大科技控股的许可期限为自协议生效之日起至 2029 年底, 并根据对应产品销售收入的 6%作为许可费用提成, 预计 2024 年将发生的授权许可费用不超过 1179 万元; 与华大三箭齐发、华大序风科技的经销协议预计 2024 年度将发生的关联采购金额分别不超过 1.11 亿元、0.90 亿元。**单分子测序技术**是继大规模平行短读长测序之后的新兴测序技术, 尤其在大基因组拼接、大片段结构变异及微生物快速鉴定领域具有广泛应用, 目前仅有 Helico Bioscience、Pacific Bioscience 等少数海外企业掌握成熟可靠的单分子测序技术。公司现有基因测序仪业务板块以高通量测序技术为主, 本次经销合作有望与现有业务形成优势互补, 提升公司综合竞争力, 加快测序市场拓展; 华大研究院自主研发的**时空组学技术 Stereo-seq**是成为全球领先的能同时实现“纳米级分辨率”和“厘米级全景视场”的技术, 自 2022 年起相关科研成果已陆续在《细胞》、《自然》及《科学》三大顶级学术期刊发表, 获得全球科研团队的广泛认可, 与公司的 DNBSEQ 测序平台高度协同, 有望促进公司在测序产业链加快布局, 同时也为公司提供了新的业绩增长点, 有望助力公司业绩长期健康增长。
- **测序出海步伐稳健, 全球化服务体系日益完善。**公司作为测序领域的国产龙头, 近年来持续加快提升海外战略布局, 二季度以来相继在欧洲、东亚、南美等多个重点市场实现突破, 2024 年 6 月, 公司的欧洲新总部正式落地, 并相继与法国、德国、意大利等国家重点客户实现合作深化, 未来有望逐渐实现更多高端客户群体突破; 4 月公司在巴西的客户体验中心开始启用, 有望辐射巴西、哥伦比亚、墨西哥等多国客户, 加快拉美市场的市占率提高。公司业务累计遍布六大洲 100 多个国家和地区, 在全球服务用户超过 2800 个, 未来有望借助优质便捷的本地化支持服务加速全球份额提升。
- **盈利预测与投资建议:**根据公司公告, 我们调整盈利预测, 预计测序仪等常规业务有望保持较快增长, 同时公司持续加大研发、销售投入可能造成短期利润波动, 预计 2024-2026 年公司收入 34.97、42.48、51.28 亿元 (调整前 34.97、45.06、57.32 亿元), 同比增长 20%、21%、21%; 预计归母净利润为-6.78、-2.13、0.43 亿元 (调整前-6.78、-2.28、0.58 亿元)。考虑到公司是**国内测序仪龙头企业, 竞争优势显著, 未来有望保持快速增长趋势, 维持“买入”评级。**
- **风险提示事件: 知识产权诉讼的风险、市场竞争风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

图表 1: 华大智造财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,776	3,930	4,330	3,403	营业收入	2,911	3,497	4,248	5,128
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,180	1,389	1,695	2,048
应收账款	696	818	964	1,150	税金及附加	20	23	27	34
预付账款	62	58	68	92	销售费用	832	1,049	1,062	1,179
存货	1,206	1,285	583	1,531	管理费用	528	699	637	667
合同资产	1	1	2	3	研发费用	910	1,093	1,115	1,193
其他流动资产	258	44	56	70	财务费用	-139	-101	-85	-37
流动资产合计	6,998	6,136	6,001	6,246	信用减值损失	-56	-10	-10	-10
其他长期投资	8	10	12	15	资产减值损失	-226	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,003	2,171	2,378	2,620	投资收益	-3	5	5	5
在建工程	340	440	440	340	其他收益	95	0	0	0
无形资产	659	674	707	722	营业利润	-607	-659	-207	42
其他非流动资产	540	549	564	578	营业外收入	24	0	0	0
非流动资产合计	3,559	3,852	4,110	4,283	营业外支出	8	0	0	0
资产合计	10,557	9,988	10,111	10,529	利润总额	-591	-659	-207	42
短期借款	100	97	226	335	所得税	16	19	6	-1
应付票据	58	27	41	57	净利润	-607	-678	-213	43
应付账款	158	278	344	422	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-607	-678	-213	43
合同负债	165	49	59	72	NOPLAT	-750	-782	-301	5
其他应付款	465	465	465	465	EPS (按最新股本摊薄)	-1.46	-1.63	-0.51	0.10
一年内到期的非流动负债	49	49	49	49					
其他流动负债	491	586	584	628	主要财务比率				
流动负债合计	1,486	1,550	1,769	2,027	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	199	299	499	699	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-31.2%	20.1%	21.5%	20.7%
其他非流动负债	198	198	198	198	EBIT增长率	-130.7%	4.2%	-61.5%	-101.7%
非流动负债合计	397	497	697	897	归母公司净利润增长率	-130.0%	11.6%	-68.6%	-120.3%
负债合计	1,883	2,047	2,466	2,924	盈利能力				
归属母公司所有者权益	8,634	7,901	7,605	7,565	毛利率	59.5%	60.3%	60.1%	60.1%
少数股东权益	40	40	40	40	净利率	-20.9%	-19.4%	-5.0%	0.8%
所有者权益合计	8,674	7,941	7,645	7,605	ROE	-7.0%	-8.5%	-2.8%	0.6%
负债和股东权益	10,557	9,988	10,111	10,529	ROIC	-8.5%	-9.3%	-3.6%	0.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	17.8%	20.5%	24.4%	27.8%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	6.3%	8.1%	12.7%	16.8%
经营活动现金流	-870	-343	673	-638	流动比率	4.7	4.0	3.4	3.1
现金收益	-454	-448	56	392	速动比率	3.9	3.1	3.1	2.3
存货影响	95	-79	702	-947	营运能力				
经营性应收影响	222	-119	-155	-210	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营性应付影响	53	89	80	93	应收账款周转天数	80	78	76	74
其他影响	-785	214	-11	34	应付账款周转天数	89	56	66	67
投资活动现金流	-808	-618	-605	-552	存货周转天数	382	323	198	186
资本支出	-1,211	-613	-595	-543	每股指标(元)				
股权投资	3	0	0	0	每股收益	-1.46	-1.63	-0.51	0.10
其他长期资产变化	400	-5	-10	-9	每股经营现金流	-2.09	-0.83	1.62	-1.53
融资活动现金流	-60	115	332	263	每股净资产	20.77	19.01	18.30	18.20
借款增加	256	97	329	309	估值比率				
股利及利息支付	-156	-48	-50	-44	P/E	-36	-32	-103	507
股东融资	39	0	0	0	P/B	3	3	3	3
其他影响	-199	66	53	-2	EV/EBITDA	-23	-24	164	26

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。