

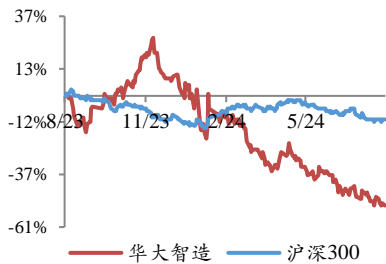
持续创新，夯实基因测序业务领域的竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-26

收盘价（元）	38.94
近12个月最高/最低（元）	106.68/ 38.60
总股本（百万股）	416
流通股本（百万股）	212
流通股比例（%）	50.95
总市值（亿元）	162
流通市值（亿元）	82

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评：华大智造（688114）：基因测序增长符合预期，试剂占比提升明显 2024-05-09
- 基因测序业务保持快速增长，海外市场打开 2023-11-07

主要观点：

事件：

公司发布2024年中报。2024年上半年，公司实现营业收入12.09亿元（yoy-16.23%），归母净利润-2.98亿元，扣非净利润-3.24亿元，经营性现金流-5.78亿元。

2024年第二季度，公司实现营业收入6.78亿元（yoy-17.70%），归母净利润-0.97亿元，扣非净利润-1.11亿元，经营性现金流-3.59亿元。

事件点评

● 核心业务基因测序仪 2024Q2 环比明显，装机创新高

2024年上半年，公司共实现营业收入12.09亿元，其中基因测序仪业务实现收入10.05亿元，同比下降8.40%，其中2024Q2环比2024Q1增长23.61%，尤其是中国区环比改善显著，展现了国内区域的业务韧性及公司业务发展压舱石的示范性效应。2024年上半年，公司国内测序平台新增客户74家，累计合作用户超940家。

分区域来看，2024年上半年公司在中国大陆及港澳台区域基因测序仪业务实现收入6.80亿元（yoy-2.20%），在海外区域实现收入3.25亿元（yoy-19.14%）。基因测序仪业务按照产品类型划分，2024年上半年仪器设备收入同比下降12.26%，2024Q2环比增长12.23%，试剂耗材收入同比下降3.82%，2024Q2环比增长32.36%。

装机方面，2024年上半年公司实现测序仪装机454台，创历史新高，进一步支持全球科研和临床等领域的应用。公司高通量和中低通量测序仪在客户端持续发力，以DNBSEQ-T7和DNBSEQ-T20×2为代表的高通量及超高通量测序仪在市场上获得用户的广泛认可，得益于更多测序服务商双平台客户向公司平台的切换，以及测序试剂的优化对产品稳定性的有效提升。测序平台DNBSEQ-T7相关收入同比增长14.96%，二季度环比增长29.02%，其中相关试剂收入同比增长26.60%，二季度环比增长33.80%。具备超快速和灵活简便特征的中低通量测序仪DNBSEQ-G99满足了大部分小型测序实验室的需求，此外在临床应用上展现了较强竞争优势，测序平台DNBSEQ-G99相关收入同比增长82.94%，二季度环比增长45.55%，其中相关试剂收入同比增长146.56%，二季度环比增长56.01%。

● 持续保持高研发投入，DCS计划开展顺利

2024年上半年，公司研发投入38,933.74万元，占营业收入的比例为32.20%。公司现已成为当前全球少数能够自主研发并量产从Gb级至Tb级低中高不同通量的临床级基因测序仪企业之一。截至2024年6月30日，根据国家药品监督管理局医疗器械数据库公开信息统计，

国内共有 32 款基因测序仪获中国药品监督管理局 (NMPA) 批准可用于临床检测, 其中 19 款基于公司 DNBSEQ 核心测序技术, 仅有 8 款可同时用于 DNA 及 RNA 检测, 均是基于华大智造 DNBSEQ 核心测序技术。

在科研领域, 公司持续推进全球科研赋能项目--DCS Lab 组学前沿实验室计划, 旨在助力全球顶级科研人员打造国际领先的、规模化、标准化的多组学前沿实验室, 推动生命科学前沿研究和行业发展。该项目通过集成三种先进技术, 即基因组学、细胞组学、时空组学, 为新兴技术赋能科研加码提速。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司已建设落成超 10 家, 在科研平台和科研服务平台的建设均初见成效。自 2015 年起, 基于 DNBSEQ 测序平台发表的文章数量累计超过 9400 篇, 其中在《细胞》、《自然》、《科学》、《柳叶刀》及其子刊等核心期刊发文数量超过 1100 篇, 总影响因子突破 15000 分。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 31.46 亿元、37.66 亿元、45.12 亿元 (前值为 34.73 亿元、42.03 亿元、50.80 亿元), 同比增长分别为 8.1%、19.7% 和 19.8%, 2024-2026 年归母净利润有望实现 -3.17 亿元、-1.91 亿元、1.17 亿元 (前值为 -3.31 亿元、0.60 亿元、2.28 亿元), 同比增长分别为 47.7%、39.9% 和 161.5%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 -0.76 元、-0.46 元和 0.28 元, 2024-2026 年对应的 PS 估值分别为 5.1 倍、4.3 倍和 3.6 倍, 考虑到公司是全球基因测序仪领域的领军企业, 未来海外市场占有率有较大提升空间, 尽管面临国际地缘政治等风险, 但资产稀缺性高, 维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。
 地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2911	3146	3766	4512
收入同比 (%)	-31.2%	8.1%	19.7%	19.8%
归属母公司净利润	-607	-317	-191	117
净利润同比 (%)	-130.0%	47.7%	39.9%	161.5%
毛利率 (%)	59.5%	63.1%	63.7%	64.3%
ROE (%)	-7.0%	-3.8%	-2.3%	1.4%
每股收益 (元)	-1.46	-0.76	-0.46	0.28
P/E	—	—	—	138.00
P/B	4.14	1.95	1.99	1.96
EV/EBITDA	-78.09	95.56	48.40	19.94

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6998	7195	7562	8644	营业收入	2911	3146	3766	4512
现金	4776	4841	4574	5387	营业成本	1180	1160	1367	1612
应收账款	696	667	977	988	营业税金及附加	20	21	25	30
其他应收款	28	33	40	47	销售费用	832	1007	1130	1263
预付账款	62	58	70	82	管理费用	528	566	678	677
存货	1206	1259	1646	1779	财务费用	-139	-88	-93	-87
其他流动资产	230	336	256	361	资产减值损失	-226	-2	-3	-3
非流动资产	3559	3075	2582	2094	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	2007	1642	1267	897	营业利润	-607	-309	-191	117
无形资产	659	545	433	320	营业外收入	24	0	0	0
其他非流动资产	885	880	874	869	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	10557	10269	10144	10738	利润总额	-591	-309	-191	117
流动负债	1486	1715	1780	2257	所得税	17	9	0	0
短期借款	100	100	100	100	净利润	-607	-317	-191	117
应付账款	158	414	254	534	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1228	1200	1426	1623	归属母公司净利润	-607	-317	-191	117
非流动负债	397	198	198	198	EBITDA	-402	121	244	552
长期借款	199	0	0	0	EPS (元)	-1.46	-0.76	-0.46	0.28
其他非流动负债	198	198	198	198					
负债合计	1883	1912	1977	2454					
少数股东权益	40	40	40	40					
股本	416	416	416	416					
资本公积	8781	8781	8781	8781					
留存收益	-562	-879	-1070	-953					
归属母公司股东权益	8634	8317	8126	8244					
负债和股东权益	10557	10269	10144	10738					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	-870	305	-228	851	成长能力				
净利润	-607	-317	-191	117	营业收入	-31.2%	8.1%	19.7%	19.8%
折旧摊销	339	515	524	520	营业利润	-306.2%	49.1%	38.2%	161.5%
财务费用	13	8	4	4	归属于母公司净利	-130.0%	47.7%	39.9%	161.5%
投资损失	3	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-880	97	-569	208	毛利率 (%)	59.5%	63.1%	63.7%	64.3%
其他经营现金流	534	-413	382	-88	净利率 (%)	-20.9%	-10.1%	-5.1%	2.6%
投资活动现金流	-808	-33	-35	-34	ROE (%)	-7.0%	-3.8%	-2.3%	1.4%
资本支出	-758	-33	-35	-34	ROIC (%)	-8.4%	-4.7%	-3.3%	0.4%
长期投资	-50	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	17.8%	18.6%	19.5%	22.9%
筹资活动现金流	-60	-207	-4	-4	净负债比率 (%)	21.7%	22.9%	24.2%	29.6%
短期借款	50	0	0	0	流动比率	4.71	4.20	4.25	3.83
长期借款	199	-199	0	0	速动比率	3.70	3.29	3.16	2.90
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	48	0	0	0	总资产周转率	0.27	0.30	0.37	0.43
其他筹资现金流	-359	-8	-4	-4	应收账款周转率	4.52	4.62	4.58	4.59
现金净增加额	-1696	65	-268	813	应付账款周转率	4.05	4.05	4.09	4.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	-1.46	-0.76	-0.46	0.28
					每股经营现金流薄)	-2.09	0.73	-0.55	2.05
					每股净资产	20.77	20.01	19.55	19.83
					估值比率				
					P/E	—	—	—	138.00
					P/B	4.14	1.95	1.99	1.96
					EV/EBITDA	-78.09	95.56	48.40	19.94

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师: 李婵, 医药行业研究员, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。