

华大智造(688114)

报告日期: 2024 年 11 月 09 日

海外拓展持续, 耗材逐步放量

——华大智造 2024 年三季报点评报告

投资要点

公司披露 2024 年三季报, 2024 年前三季度收入 18.7 亿元, 需求变动下收入同比下滑 15.2%, 归母净利润-4.6 亿元; 其中 Q3 收入 6.6 亿元, 同比下滑 13.2%, 归母净利润-1.7 亿元。核心产品(基因测序板块)前三季度收入 15.4 亿元, 基因测序仪累计销售装机量超 670 台, 同比增长 4%。我们认为, 常态化需求以及宏观环境等影响下全年增速或有压力, 但随着新增装机量的提升以及海外拓展, 2025 年核心板块收入增长可期。

□ 华大智造: 海外拓展持续, 耗材逐步放量

➢ Q3 收入承压, 但部分区域已呈现复苏态势

2024 年前三季度基因测序仪业务实现收入 15.4 亿元, 同比下降约 11%, 其中 Q3 收入约 5.3 亿元, 环比下滑 4%。分区域看: 前三季度中国区收入 10.5 亿元; 亚太区收入 1.5 亿元, 若剔除阿联酋项目的影响, 同比增长 16%; 欧非区收入 2.2 亿元; 美洲区实现收入 1.2 亿元。其中 Q3 中国区 3.7 亿元, 环比下降 6%; 亚太区收入 0.4 亿元, 环比下降 6%; 欧非区收入 0.9 亿元, 环比增长 10%, 呈现增长复苏态势; 美洲区收入 0.3 亿, 同比增长 29%, 环比下降 16%。宏观环境以及竞争格局等多方面的影响下, Q3 收入仍承压, 但得益于公司持续推广策略, 部分区域已经呈现复苏态势, 我们认为, 随着国内需求的恢复以及海外的持续拓展, 公司 2025 年基因测序板块收入增长可期。

➢ 逐步进入耗材放量期, 体现产品竞争力

2024 年前三季度基因测序仪业务按照产品类型划分, 仪器设备收入 5.8 亿元; 试剂耗材收入 9.6 亿元。其中 Q3 仪器设备收入 1.7 亿元, 同比及环比均下降 19%; 试剂耗材实现收入 3.6 亿元, 同比下降 11%, 环比增长 5%。耗材环比增速高于仪器, 仪器使用频次/耗材用量提升, 产品市场接受度逐步提升, 逐步进入耗材放量期。我们认为, 随着仪器使用量提升, 耗材有望持续高放量, 带来收入与毛利率提升。

➢ 研发投入持续, 促进产品创新迭代, 进一步增强公司竞争力。

2024Q1-3 公司研发费用率 29.6%, 同比提升 0.5pct, 研发费用高投入持续。我们认为, 基因测序仪作为新兴板块, 新进入者较多, 研发费用投入有助于公司产品创新迭代, 增强产品竞争力。华大智造作为基因测序板块国产龙头, 正处于新品快速上市、扩展产品矩阵的研发费用投入期: 受产品种类与渠道限制, 华大智造在 2019 年主要客户仍集中在华大系(70%)、吉因加(5%)等相关企业, 2019 年后, 随第一款便携产品上市, 华大智造加速了客户的拓展。2022 年, 华大智造面向便携式应用打造多款产品, 包括便携式低通量基因测序仪 E25、桌面式中低通量基因测序仪 G99 等, 2023 年, 公司重磅创新产品 DNBSEQ-T20×2 上市, 单次运行通量达 42Tb (PE100) 或 72Tb (PE150), 刷新行业测序仪通量纪录, 单人基因组检测成本降至 100 美金, 实现最佳规模成本。我们认为, 公司产品的逐步完善, 有望助推国内外市占率快速提升。

□ 盈利预测与估值

考虑国内外环境变化以及需求恢复仍较缓, 以及公司持续较高的销售、研发、管理费用, 我们认为, 2024 年公司亏损或仍较大, 下调公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营收分别为 25.28/30.24/36.09 亿元, 分别同比增长-13.16%、19.64%、19.34%; 归母净利润分别为-5.78/-3.32/0.01 亿元, 对应 2025 年 7 倍 PS, 维持“增持”评级。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊

执业证书号: S1230523080006

siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 50.90
总市值(百万元)	21,200.67
总股本(百万股)	416.52

股票走势图



相关报告

- 《Q2 收入环比改善, 下半年持续改善可期》2024.08.28
- 《海外拓展持续》2024.05.09
- 《耗材放量加速, 海外拓展持续》2023.10.28

□ 风险提示

市场竞争加剧的风险；产品商业化不及预期的风险；国际环境变动的风险。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2911.22	2527.97	3024.36	3609.16
(+/-) (%)	-31.19%	-13.16%	19.64%	19.34%
归母净利润	-607.50	-578.08	-331.84	1.10
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-1.46	-1.39	-0.80	0.00
P/S	7	8	7	6

资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6998	6597	6487	6518
现金	4776	4757	4458	4228
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	696	803	791	757
其它应收款	28	20	27	30
预付账款	62	42	47	63
存货	1206	803	978	1243
其他	230	172	187	196
非流动资产	3559	3633	3547	3413
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	7	9	8
固定资产	2003	2263	2303	2328
无形资产	659	526	392	258
在建工程	340	392	378	366
其他	548	444	465	453
资产总计	10557	10230	10034	9931
流动负债	1486	1353	1478	1568
短期借款	100	0	0	0
应付款项	216	227	253	292
预收账款	0	0	0	0
其他	1170	1126	1225	1275
非流动负债	397	656	666	473
长期借款	199	499	499	299
其他	198	157	167	174
负债合计	1883	2009	2144	2041
少数股东权益	40	43	44	44
归属母公司股东权益	8634	8177	7845	7846
负债和股东权益	10557	10230	10034	9931

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(870)	49	(194)	64
净利润	(607)	(574)	(331)	1
折旧摊销	292	265	284	296
财务费用	(139)	(61)	(81)	(87)
投资损失	3	3	11	5
营运资金变动	(206)	(89)	68	(26)
其它	(213)	506	(145)	(125)
投资活动现金流	(808)	(443)	(188)	(181)
资本支出	(951)	(447)	(180)	(181)
长期投资	3	2	(2)	1
其他	140	3	(6)	(1)
筹资活动现金流	(60)	375	83	(113)
短期借款	50	(100)	0	0
长期借款	199	300	0	(200)
其他	(309)	175	83	87
现金净增加额	(1738)	(19)	(299)	(229)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2911	2528	3024	3609
营业成本	1180	1000	1179	1405
营业税金及附加	20	16	20	24
营业费用	832	917	973	969
管理费用	528	518	566	581
研发费用	910	834	756	686
财务费用	(139)	(61)	(81)	(87)
资产减值损失	282	108	166	234
公允价值变动损益	(0)	101	116	108
投资净收益	(3)	(3)	(11)	(5)
其他经营收益	97	83	92	91
营业利润	(607)	(623)	(356)	(9)
营业外收支	16	(6)	15	10
利润总额	(591)	(629)	(341)	1
所得税	17	(54)	(10)	0
净利润	(607)	(574)	(331)	1
少数股东损益	0	4	1	(0)
归属母公司净利润	(607)	(578)	(332)	1
EBITDA	(390)	(444)	(148)	210
EPS (最新摊薄)	-1.46	-1.39	-0.80	0.00

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-31.19%	-13.16%	19.64%	19.34%
营业利润	-306.22%	-2.63%	42.82%	97.38%
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	59.47%	60.44%	61.02%	61.07%
净利率	-20.86%	-22.73%	-10.94%	0.03%
ROE	-6.70%	-6.84%	-4.12%	0.01%
ROIC	-7.72%	-7.36%	-4.94%	-0.97%
偿债能力				
资产负债率	17.83%	19.64%	21.37%	20.55%
净负债比率	18.50%	26.95%	25.36%	16.88%
流动比率	4.71	4.88	4.39	4.16
速动比率	3.90	4.28	3.73	3.36
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.24	0.30	0.36
应收账款周转率	4.52	3.36	3.65	4.04
应付账款周转率	4.05	5.57	5.65	6.12
每股指标(元)				
每股收益	-1.46	-1.39	-0.80	0.00
每股经营现金	-2.09	0.12	-0.47	0.15
每股净资产	20.77	19.63	18.83	18.84
估值比率				
P/S	7.28	8.39	7.01	5.87
P/B	2.45	2.59	2.70	2.70
EV/EBITDA	-80.71	-38.54	-118.07	82.97

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>