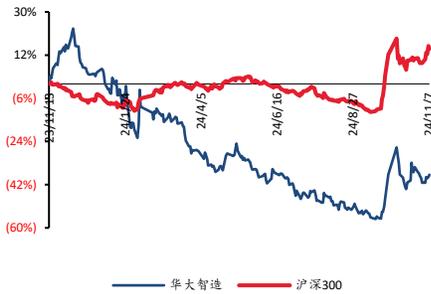


华大智造点评报告：销售装机量逆势微增，在手订单充足

走势比较



股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通股(亿股) | 4.17/2.13 |
| 总市值/流通(亿元) | 212.01/108.38 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 106.68/34.68 |

相关研究报告

<<华大智造点评报告：坚定研发投入，基因测序仪业务持续扩大市场份额>>—2024-05-20

<<华大智造点评报告：基因测序业务快速打开海外市场，装机带动试剂收入提升>>—2023-11-09

<<华大智造点评报告：自动化产品需求萎缩影响短期收入，诉讼和解后全球放量可期>>—2023-04-28

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：近日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入18.69亿元，同比下降15.19%；归母净利润-4.63亿元，同比下降134.28%；扣非归母净利润-4.97亿元，同比下降104.56%。我们认为，利润端亏损的主要原因为（1）受宏观环境影响，收入下降致使毛利贡献额下降；（2）海外费用投入持续增加；（3）国际化营销网点建设、基建工程完工投入使用导致固定成本增加；（4）公司持续推动产品创新和迭代，保持研发投入。

其中，2024年第三季度实现营业收入6.60亿元，同比下降13.22%；归母净利润-1.65亿元，同比下降65.54%；扣非归母净利润-1.73亿元，同比下降60.82%。

销售装机量逆势增长，中小机型加速装机、大机型带动试剂放量

2024年前三季度，受宏观环境和行业政策影响，终端客户对固定资产的投资减少且采购周期拉长，使得测序仪设备整体采购量有所减少。但公司实现了逆势增长，基因测序仪前三季度累计销售装机量超670台，同比增长4%，且中国区新增测序仪占有率较2023年有所提升。截至2024年9月底，公司累计销售装机量接近4000台。

2024年前三季度，中小通量测序仪DNBSEQ-G99和DNBSEQ-E25装机快速增长。其中，DNBSEQ-G99销售装机量达到210台，同比增长33%。DNBSEQ-E25具有对实验室环境要求低，安装、维护简便的优势，前三季度实现装机93台，装机量同比增长564%。随着高通量测序仪DNBSEQ-T7累计装机量的增长，DNBSEQ-T7测序试剂消耗量保持持续增长趋势，2024年前三季度实现收入4.5亿元，同比增长19%。

在手订单同比增长，业绩驱动力充足

截至2024年9月30日，公司在手订单为8.2亿元，同比增长34.43%，业绩驱动力充足。其中，中国区订单5.2亿元，占比63%，海外订单3.0亿元，占比37%。按业务线划分，基因测序仪业务在手订单6.1亿元，占比74%，新业务在手订单1.4亿元，占比17%，实验室自动化在手订单0.7亿元，占比9%。

公司持续推进营销网络建设，净利率暂时承压

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升1.72pct至61.47%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为33.80%、21.38%、29.61%、-1.18%，同比变动幅度分别为+8.38pct、+5.41pct、+0.47pct、+2.46pct。其中，销售费用率的变动，主要受海外区域尚处在投入期，收入规模尚未打开，前期的海外区域销售扩展的费用投入持续增加的影响；管理费用率的变动，我们认为主要受基建工程完工致使公司折旧摊销费用、水电物业等费用增加的影响；财务费用率的变动主要系汇兑损益影响。综合影响下，公司整体净利率同比下降16.03pct至-24.97%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研

发费率、财务费率、整体净利率分别为 58.38%、33.99%、23.36%、27.52%、-3.79%、-25.08%，分别变动-4.66pct、+6.92pct、+6.89pct、-0.10pct、-7.70pct、-11.79pct。其中，综合毛利率降幅较大，我们预计主要系收入规模下降导致成本摊薄效果减弱。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.61 亿/ 30.09 亿/ 35.41 亿元，同比增速分别为-12%/17%/18%；归母净利润分别为-5.23 亿/ -2.66 亿/ 0.27 亿元；分别增长 14%/49%/110%；EPS 分别为-1.26 /-0.64 /0.06，按照 2024 年 11 月 8 日收盘价对应 2024 年 8 倍 PS。维持“买入”评级。

风险提示：设备招投标不及预期的风险，产品研发进度不及预期的风险，国际化业务拓展风险，汇率波动的风险，地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|----------|---------|--------|---------|
| 营业收入（百万元） | 2,911 | 2,561 | 3,009 | 3,541 |
| 营业收入增长率(%) | -31.19% | -12.03% | 17.49% | 17.68% |
| 归母净利（百万元） | -607 | -523 | -266 | 27 |
| 净利润增长率(%) | -129.98% | 13.91% | 49.08% | 109.95% |
| 摊薄每股收益（元） | -1.46 | -1.26 | -0.64 | 0.06 |
| 市销率（PS） | 12.28 | 8.28 | 7.05 | 5.99 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 6,475 | 4,776 | 3,909 | 3,869 | 4,182 |
| 应收和预付款项 | 754 | 758 | 1,238 | 1,294 | 1,307 |
| 存货 | 1,301 | 1,206 | 1,003 | 1,034 | 1,105 |
| 其他流动资产 | 187 | 258 | 215 | 230 | 245 |
| 流动资产合计 | 8,717 | 6,998 | 6,366 | 6,427 | 6,839 |
| 长期股权投资 | 11 | 8 | 6 | 6 | 6 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 644 | 2,007 | 2,085 | 1,945 | 1,747 |
| 在建工程 | 752 | 340 | 420 | 380 | 360 |
| 无形资产开发支出 | 688 | 659 | 646 | 626 | 606 |
| 长期待摊费用 | 71 | 113 | 105 | 102 | 99 |
| 其他非流动资产 | 9,053 | 7,430 | 6,776 | 6,833 | 7,246 |
| 资产总计 | 11,218 | 10,557 | 10,039 | 9,894 | 10,064 |
| 短期借款 | 50 | 100 | 0 | 10 | 20 |
| 应付和预收款项 | 460 | 216 | 217 | 245 | 278 |
| 长期借款 | 0 | 199 | 487 | 497 | 507 |
| 其他负债 | 1,256 | 1,368 | 1,152 | 1,225 | 1,316 |
| 负债合计 | 1,766 | 1,883 | 1,856 | 1,977 | 2,122 |
| 股本 | 414 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| 资本公积 | 8,733 | 8,781 | 8,836 | 8,836 | 8,836 |
| 留存收益 | 342 | -415 | -945 | -1,211 | -1,185 |
| 归母公司股东权益 | 9,413 | 8,634 | 8,147 | 7,880 | 7,907 |
| 少数股东权益 | 39 | 40 | 37 | 36 | 36 |
| 股东权益合计 | 9,453 | 8,674 | 8,183 | 7,916 | 7,943 |
| 负债和股东权益 | 11,218 | 10,557 | 10,039 | 9,894 | 10,064 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1,421 | -870 | -279 | 292 | 644 |
| 投资性现金流 | -1,000 | -808 | -595 | -323 | -323 |
| 融资性现金流 | 3,289 | -60 | 14 | -9 | -9 |
| 现金增加额 | 3,884 | -1,696 | -867 | -40 | 313 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,231 | 2,911 | 2,561 | 3,009 | 3,541 |
| 营业成本 | 1,964 | 1,180 | 976 | 1,102 | 1,251 |
| 营业税金及附加 | 27 | 20 | 15 | 18 | 21 |
| 销售费用 | 617 | 832 | 866 | 873 | 921 |
| 管理费用 | 605 | 528 | 548 | 572 | 584 |
| 财务费用 | -152 | -139 | -41 | -40 | -39 |
| 资产减值损失 | -80 | -226 | -27 | -10 | -5 |
| 投资收益 | -28 | -3 | 1 | 3 | 4 |
| 公允价值变动 | -24 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 294 | -607 | -479 | -246 | 22 |
| 其他非经营损益 | 2,237 | 16 | 1 | 3 | 2 |
| 利润总额 | 2,531 | -591 | -478 | -243 | 24 |
| 所得税 | 508 | 17 | 48 | 24 | -2 |
| 净利润 | 2,023 | -607 | -526 | -267 | 27 |
| 少数股东损益 | -3 | 0 | -3 | -1 | 0 |
| 归母股东净利润 | 2,026 | -607 | -523 | -266 | 27 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|----------|---------|--------|---------|
| 毛利率 | 53.58% | 59.47% | 61.89% | 63.38% | 64.67% |
| 销售净利率 | 47.90% | -20.87% | -20.42% | -8.85% | 0.75% |
| 销售收入增长率 | 7.69% | -31.19% | -12.03% | 17.49% | 17.68% |
| EBIT 增长率 | -75.02% | -483.47% | 29.86% | 45.53% | 94.74% |
| 净利润增长率 | 319.04% | -129.98% | 13.91% | 49.08% | 109.95% |
| ROE | 21.53% | -7.04% | -6.42% | -3.38% | 0.34% |
| ROA | 18.06% | -5.75% | -5.21% | -2.69% | 0.26% |
| ROIC | 1.60% | -8.38% | -6.51% | -3.66% | -0.19% |
| EPS(X) | 5.26 | -1.46 | -1.26 | -0.64 | 0.06 |
| PE(X) | 21.12 | — | — | — | 799.97 |
| PB(X) | 4.89 | 4.14 | 2.60 | 2.69 | 2.68 |
| PS(X) | 10.88 | 12.28 | 8.28 | 7.05 | 5.99 |
| EV/EBITDA(X) | 83.27 | -78.09 | -894.62 | 70.38 | 31.67 |

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。