

# 华大智造 (688114.SH)

增持

2022 年报及 2023 一季报点评：新冠影响逐步出清，海外打开远期成长空间

## 核心观点

**2022 营收端受制于新冠需求减弱，利润端获益于诉讼和解。**2022 年总营收 42.31 亿元 (+7.69%)，归母净利润 20.26 亿元 (+319.04%)，扣非归母净利润 2.64 亿元 (-46.43%)，经营性现金流 14.21 亿 (+32.43%)，其中四季度单季营收 9.41 亿元 (-13.03%)，归母净利润 0.04 亿元 (-81.22%)。营收端增速放缓主要系新冠自动化设备采购减少所致。利润端增长获益于与 illumina 诉讼和解 3.25 亿美元赔偿。

**研发投入强度进一步提升，重磅产品陆续上市。**2022 年研发费用 8.14 亿元 (+33.88%)，收入占比达到 19.25%，研发费用率较 2021 年 15.48% 显著提升 3.76pp，研发投入强度已接近全球 MNC 企业水平 (15-25%)。持续高强度的研发投入已陆续进入收获期：1) 基因测序仪业务：推出全球同等通量测序仪中速度最快机型之一的小型化双载片测序平台 DNBSEQ-G99。今年 2 月发布超高通量测序仪 DNBSEQ-T20x2，将单人全基因组测序成本降至 100 美元以下；2) 实验室自动化业务板块：发布 MGISPSmart8 实验室自动化移液机器人、基于数字微流控技术的自动化建库平台 DNBelab-D4；3) 新业务板块：升级智能高效的新型生物样本资源库 MGICLab-LT 系列、推出掌上无线彩色多普勒超声诊断仪。

**2023Q1 新冠效应出清，业绩暂时承压。**2023 年一季度总营收 6.19 亿元 (-49.25%)，归母净利润-1.50 亿 (-143.78%)，扣非净利润-1.65 亿 (-149.67%)，经营性现金流-4.52 亿 (-493.91%)，业绩下滑主要系新冠相关实验室自动化设备采购需求降低、研发持续高投入所致。2023Q1 研发费用达 2.19 亿元 (+40.1%)，研发费用率高达 35.35% (+16.1pp)。

**诉讼和解打开海外远期成长空间。**公司于 2022 年与 illumina 达成专利诉讼和解，基因测序仪开启欧美成熟市场商业化。公司基因测序仪全球新增装机总数超 600 台，海外新增装机总数超 130 台，根据灼识咨询，全球基因测序仪及耗材 22 年市场规模约 48 亿美元，公司全球对应实现基因测序业务收入约 17.6 亿元，市占率约 5.2%；国内基因测序仪及耗材 22 年市场规模约 44 亿元，公司市占率约 26.1%，海外市场成长空间广阔。

**风险提示：**海外业务拓展不及预期；专利诉讼风险；市场同质化竞争加剧等

**投资建议：**维持“增持”评级。公司为全球唯一能够自主研发并量产从 Gb 级至 Tb 级级中高不同通量的临床级基因测序仪企业之一，诉讼和解打开远期成长空间。考虑到新冠相关自动化设备采购需求下降，下调 23-24 年盈利预测、新增 25 年盈利预测，预计未来三年归母净利润 2.66/3.22/3.89 亿元，原 23-24 年预测为 7.11/9.11 亿元，同比增速-86.9/21.1/20.9%；对应当前股价对应 PE=127/105/87x。维持“增持”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,929	4,231	3,662	4,565	5,755
(+/-%)	41.3%	7.7%	-13.4%	24.7%	26.1%
净利润(百万元)	484	2026	266	322	389
(+/-%)	85.4%	319.0%	-86.9%	21.1%	20.9%
每股收益(元)	1.30	4.89	0.64	0.78	0.94
EBIT Margin	18.3%	5.4%	3.6%	3.8%	4.0%
净资产收益率 (ROE)	12.1%	21.5%	2.7%	3.2%	3.7%
市盈率 (PE)	62.8	16.7	127.4	105.2	87.0
EV/EBITDA	35.8	78.2	135.9	98.4	80.0
市净率 (PB)	7.58	3.60	3.50	3.38	3.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 医药生物·医疗器械

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	85.00 元
总市值/流通市值	35218/2866 百万元
52 周最高价/最低价	148.84/71.41 元
近 3 个月日均成交额	125.33 百万元

### 市场走势



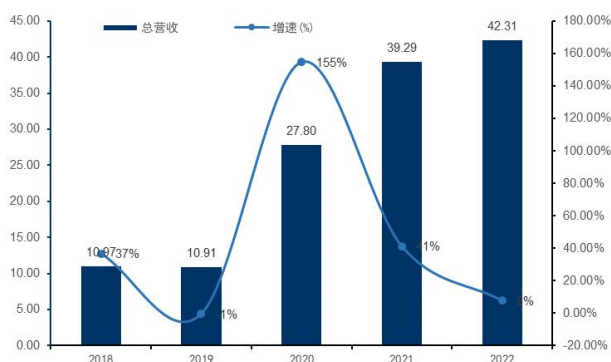
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《华大智造 (688114.SH) 一单三季度营收同比增长约 5%，全球业务拓展有望加速》——2022-11-02

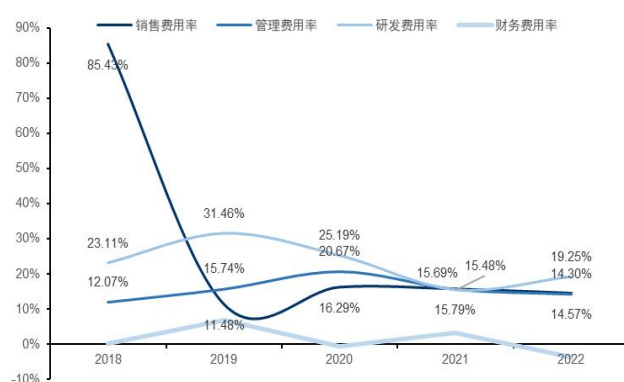
**2022 营收端受制于新冠需求减弱，利润端获益于诉讼和解。**2022 年总营收 42.31 亿元（+7.69%），归母净利润 20.26 亿元（+319.04%），扣非归母净利润 2.64 亿元（-46.43%），经营性现金流 14.21 亿（+32.43%），其中四季度单季营收 9.41 亿元（-13.03%），归母净利润 0.04 亿元（-81.22%）。营收端增速放缓主要系新冠自动化设备采购减少所致。利润端增长获益于与 illumina 诉讼和解 3.25 亿美元赔偿。

图1：华大智造营业收入及增速（单位：亿元、%）



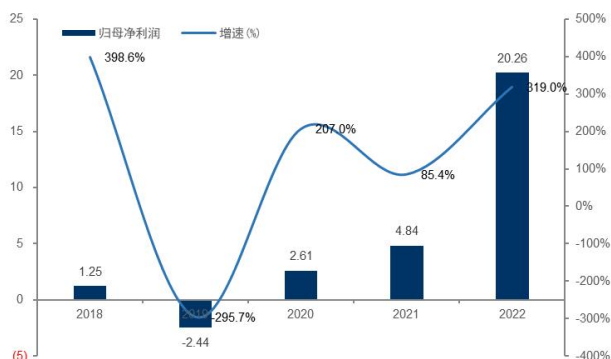
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华大智造三项费用变化情况



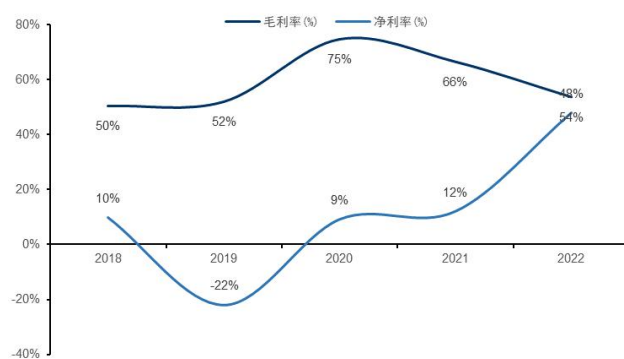
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华大智造归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华大智造毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**研发投入强度进一步提升，重磅产品陆续上市。**2022 年研发费用 8.14 亿元（+33.88%），收入占比达到 19.25%，较 2021 年 15.48% 显著提升 3.76pp，研发投入强度已接近全球 MNC 企业水平（15-25%）。持续高强度的研发投入已陆续进入收获期：1）基因测序仪业务：推出全球同等通量测序仪中速度最快机型之一的小型化双载片测序平台 DNBSEQ-G99。今年 2 月又发布超高通量测序仪 DNBSEQ-T20 × 2，将单人全基因组测序成本降至 100 美元以下；2）实验室自动化业务板块：发布 MGISPSmart8 实验室自动化移液机器人、基于数字微流控技术的自动化建库平台 DNBelab-D4；3）新业务板块：升级智能高效的新型生物样本资源库 MGICLab-LT 系列、推出掌上无线彩色多普勒超声诊断仪。

**2023Q1 新冠效应出清，业绩端暂时承压。**2023 年一季度总营收 6.19 亿元（-49.25%），归母净利润-1.50 亿（-143.78%），扣非净利润-1.65 亿（-149.67%），

经营性现金流-4.52 亿（-493.91%），业绩下滑主要系新冠相关实验室自动化设备采购需求降低、研发持续高投入所致。2023Q1 研发费用达 2.19 亿元（+40.1%），研发费用率高达 35.35%（+16.1pp）。

**诉讼和解打开海外远期成长空间。**公司于 2022 年与 illumina 达成专利诉讼和解，基因测序仪开启欧美成熟市场商业化。公司基因测序仪全球新增装机总数超 600 台，海外新增装机总数超 130 台，根据灼识咨询，全球基因测序仪及耗材 22 年市场规模约 48 亿美元，公司全球对应实现基因测序业务收入约 17.6 亿元，市占率约 5.2%；国内基因测序仪及耗材 22 年市场规模约 44 亿元，公司市占率约 26.1%，海外市场增长空间广阔。

**风险提示：**海外业务拓展不及预期；专利诉讼风险；市场同质化竞争加剧等

**投资建议：**考虑到新冠相关自动化设备采购需求下降下调盈利预测，维持“增持”评级。公司为全球唯二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，诉讼和解打开远期成长空间。考虑到新冠效应，考虑到新冠相关收入下降营收结构变化，下调 23-24 年盈利预测、新增 25 年盈利预测，预计未来三年归母净利润 2.66/3.22/3.89 亿元，原 23-24 年预测为 7.11/9.11 亿元，同比增速-86.9/21.1/20.9%；对应当前股价对应 PE=127/105/87x。维持“增持”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2608	6475	6456	6987	8809	营业收入	3929	4231	3662	4565	5755
应收款项	515	731	522	650	820	营业成本	1318	1964	1700	2119	2672
存货净额	956	1301	979	1138	1354	营业税金及附加	23	27	24	30	37
其他流动资产	188	209	181	226	285	销售费用	620	617	549	708	892
<b>流动资产合计</b>	<b>4267</b>	<b>8717</b>	<b>8138</b>	<b>9001</b>	<b>11267</b>	管理费用	1248	1394	1256	1534	1927
固定资产	669	1396	2011	2803	3775	财务费用	129	(152)	(65)	(67)	(79)
无形资产及其他	650	688	660	633	605	投资收益	22	(28)	78	90	110
投资性房地产	356	407	407	407	407	资产减值及公允价值变动	65	56	44	55	52
长期股权投资	1	11	11	11	11	其他收入	15	(115)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5943</b>	<b>11218</b>	<b>11228</b>	<b>12855</b>	<b>16066</b>	营业利润	692	294	319	387	468
短期借款及交易性金融负债	65	92	0	999	3403	营业外净收支	(96)	2237	1	1	1
应付款项	347	460	400	488	609	利润总额	596	2531	321	388	469
其他流动负债	1263	1050	946	1165	1463	<b>所得税费用</b>	<b>120</b>	<b>508</b>	<b>55</b>	<b>67</b>	<b>81</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1675</b>	<b>1602</b>	<b>1346</b>	<b>2652</b>	<b>5475</b>	少数股东损益	(8)	(3)	(0)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	484	2026	266	322	389
其他长期负债	193	164	164	164	164						
<b>长期负债合计</b>	<b>193</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>1869</b>	<b>1766</b>	<b>1510</b>	<b>2816</b>	<b>5639</b>	净利润	484	2026	266	322	389
少数股东权益	68	39	39	39	38	资产减值准备	22	40	141	105	117
股东权益	4007	9413	9679	10000	10389	折旧摊销	182	226	127	198	266
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5943</b>	<b>11218</b>	<b>11228</b>	<b>12855</b>	<b>16066</b>	公允价值变动损失	(65)	(56)	(44)	(55)	(52)
						财务费用	129	(152)	(65)	(67)	(79)
关键财务与估值指标						营运资本变动	224	(723)	537	80	92
每股收益	1.30	4.89	0.64	0.78	0.94	其它	(30)	(44)	(141)	(106)	(118)
每股红利	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>818</b>	<b>1470</b>	<b>886</b>	<b>544</b>	<b>695</b>
每股净资产	10.78	22.72	23.38	24.16	25.09	资本开支	(689)	(342)	(812)	(1012)	(1277)
ROIC	16%	4%	1%	2%	2%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	12%	22%	3%	3%	4%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(690)</b>	<b>(352)</b>	<b>(812)</b>	<b>(1012)</b>	<b>(1277)</b>
毛利率	66%	54%	54%	54%	54%	权益性融资	9	3352	0	0	0
EBIT Margin	18%	5%	4%	4%	4%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	11%	7%	8%	9%	支付股利、利息	(14)	(0)	(0)	(0)	(0)
收入增长	41%	8%	-13%	25%	26%	其它融资现金流	(295)	(602)	(92)	999	2404
净利润增长率	85%	319%	-87%	21%	21%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(314)</b>	<b>2749</b>	<b>(92)</b>	<b>999</b>	<b>2404</b>
资产负债率	33%	16%	14%	22%	35%	<b>现金净变动</b>	<b>(186)</b>	<b>3867</b>	<b>(19)</b>	<b>530</b>	<b>1822</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2794	2608	6475	6456	6987
P/E	62.8	16.7	127.4	105.2	87.0	货币资金的期末余额	2608	6475	6456	6987	8809
P/B	7.6	3.6	3.5	3.4	3.3	企业自由现金流	291	(656)	(34)	(585)	(723)
EV/EBITDA	35.8	78.2	135.9	98.4	80.0	权益自由现金流	(4)	(1258)	(71)	472	1749

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032