

常规业务维持增长，海外拓展有望提速

华大智造(688114.SH)

推荐(首次评级)

合理估值区间 98.85-109.83 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

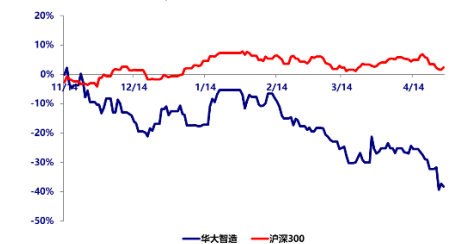
特此鸣谢: 孟熙

市场数据

2023-04-27

A 股收盘价(元)	78.45
A 股一年内最高价(元)	148.84
A 股一年内最低价(元)	71.41
沪深 300	3988.42
市盈率	21.18
总股本(万股)	41433.47
实际流通 A 股(万股)	3371.47
限售的流通 A 股(万股)	38062.00
流通 A 股市值(亿元)	26.45

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年全年实现收入 42.31 亿元 (+7.69%), 归母净利润 20.26 亿 (+319.04%), 扣非净利润 2.64 亿元 (-46.43%), EPS 4.89 元, 经营性现金流 14.21 亿 (+32.43%)。公司 2023 年一季度实现营业收入 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%)。
- **测序仪装机稳步推进, 海外拓展有望进一步提速。** 2022 年公司基因测序仪业务实现营收 17.58 亿元 (+37.74%), 各型号测序仪装机超 600 台, 累计装机超 2,500 台。1) **国内:** 全年装机超 470 台, 实现营收约 11.6 亿元 (占测序仪业务近 66%), 据灼识咨询数据 (2022 年国内测序仪及耗材市场规模 44 亿元), 公司占约 26.1% 国内市场份额; 2) **海外:** 全年装机超 130 台, 实现营收约 6 亿元 (占测序业务近 34%), 占全球市场份额约 5.2%。公司持续完善服务网络, 实现全球营销本地化, 2022 年公司新设多家子公司、客户体验中心及国际备件仓库, 并引入渠道合作伙伴 30+, 持续开发存量及增量客户。截至 2022 年, 公司营销人员达到 790 人 (海外占比 29%)。此外, 基于公司与 illumina 诉讼和解获 3.25 亿美元赔偿及在美销售权、欧洲专利局认可公司在欧销售权, 我们认为公司海外竞争道路已逐步铺平, 叠加渠道网络不断完善, 海外销售局面有望逐步打开, 驱动测序仪业务高速增长。
- **研发力度持续加强, 全矩阵布局形成核心产品力。** 公司持续加大基因测序仪及配套设备、高密度测序芯片耗材、自动化样本处理系统和远程超声机器人等领域技术产品创新及研发, 2022 年公司研发投入 8.14 亿元 (+33.88%), 研发费用率 19.25% (+3.77pct); 2023 年 Q1 公司研发投入 2.19 亿元 (同比+40.1%), 研发费用率 35.35% (环比+16.1pct)。截至 2022 年, 公司测序仪板块推出 E/G/T 三大系列机型, 覆盖低-中-高-超高通量矩阵; 自动化板块针对不同通量需求样本前处理全流程推出 MGISTP/MGISP/MGIFLP/MGIGlab 等多系列自动化设备和工作站; 新业务板块推出超低温自动化生物样本库 MGIClab、数据中心一体机 ZTRON、远程超声机器人 MGIUS 等系列产品。
- **实验室自动化业务回落影响整体业绩, 看好长期应用前景拓展。** 2022 年公司实验室自动化板块实现收入 12.48 亿元 (-43.06%), 占比 29.51% (-26.3pct), 营收下降主要是因为与新冠相关的自动化设备需求萎缩, 2023 年 Q1 起实验室自动化板块收入进一步下降。公司自动化技术覆盖样本处理、样本提取、样本制备等领域, 并持续发展数字微流控技术、液体处理技术等前沿技术。2022 年公司自动化样本制备系统及全自动化核酸提取纯化仪等产品装机超 900 台, 新上市产品包括覆盖多领域应用场景的自动化移液机器人 MGISP-Smart 8、基于数字微流控技术的自动化建库平台 DNBelab-D4。我们认为, 实验室自动化设备可有效提升科研及临床应用场景效率及生产力, 尽管新冠相关设备需求褪去后短期收入下降明显, 但未来大型科研项目、医检所、样本库、农业育种等应用场景空间有望借此进一步打开。

- **新业务板块保持高速增长,有望持续贡献业绩增量。**公司坚持以多组学解决方案为顶层生命科技核心工具开拓新发展方向,战略性布局新业务,主要包括单细胞平台、影像平台及 BIT 平台。2022 年公司新业务板块实现营业收入 12 亿元(+180.59%),占比 28.37%(+17.48pct),BIT 产品装机约 350 台,移动实验室交付约 110 套,超声影像平台装机约 30 台。产品进展方面:①进一步升级新型生物样本资源库 MGICLab-LT 系列;②推出掌上无线彩色多普勒超声诊断仪(2022 年 7 月获江苏药监局器械证);③升级 DNBelab C 系列高通量单细胞 RNA 文库制备试剂盒;④ZTRON 基因数据中心一体机通过欧洲隐私保护认证。
- **投资建议:**公司是技术立身、放眼全球的国产测序仪龙头,以核心技术和强产品力筑就极高竞争壁垒,随着海外经营环境愈发改善,全球市场空间有望进一步打开。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.52/4.09/6.14 亿元,同比-87.55%/62.15%/50.03%,EPS 分别 0.61 元、0.99 元、1.48 元,当前股价对应 2023-2025 年 PE 131/81/54 倍,首次给予“推荐”评级。
- **风险提示:**竞争格局加剧的风险、市场拓展不及预期的风险、新产品研发进步不及预期的风险、关联交易占比降低不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4230.80	3932.74	5043.42	6403.33
收入增长率%	7.69	-7.05	28.24	26.96
归母净利润(百万元)	2026.45	252.28	409.08	613.73
利润增速%	319.04	-87.55	62.15	50.03
毛利率%	53.58	53.26	53.21	53.07
摊薄 EPS(元)	4.89	0.61	0.99	1.48
PE	16.28	130.73	80.62	53.74
PB	3.50	3.41	3.27	3.09
PS	7.80	8.39	6.54	5.15

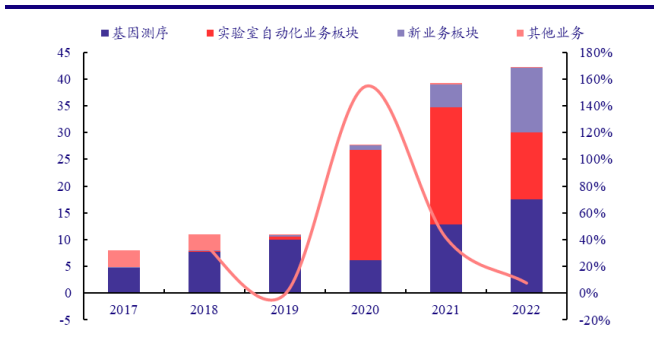
资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

一、测序仪及新业务稳健增长，自动化需求回落影响整体业绩。

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年全年实现收入 42.31 亿，同比增长 7.69%，归母净利润 20.26 亿，同比增长 319.04%，主要因为 2022 年公司与 illumina 就此前在美诉讼达成和解，获赔 3.25 亿美元赔偿，扣非净利润 2.64 亿，同比下降 46.43%，EPS4.89 元，经营性现金流 14.21 亿，同比增长 32.43%。

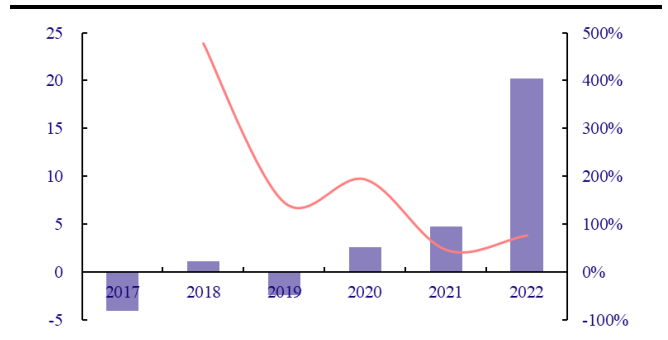
公司 2023 年一季度实现营业收入 6.19 亿元，同比下降 49.25%，主要是自动化产品需求萎缩导致相关需求下降。归母净利润-1.50 亿，同比下降 143.78%，扣非净利润-1.65 亿，同比下降 149.67%，主要是营收结构改变导致毛利率下降 7.5 个百分点，以及研发费用增加所致。经营性现金流-4.52 亿，同比下降 493.91%，主要是收入下降导致销售回款减少，以及员工数量增加导致人工成本支付上升所致。

图 1：华大智造近年营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 2：华大智造近年净利润及增速（亿元）

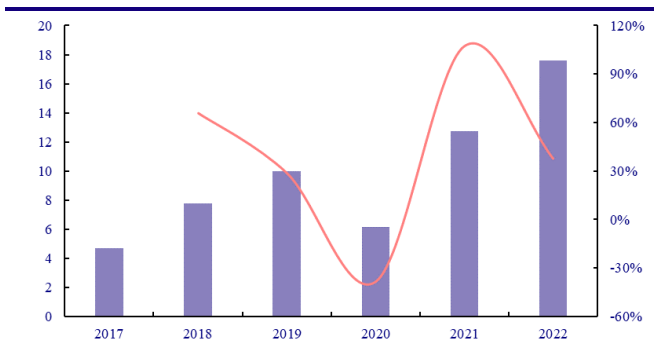


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2022 年公司基因测序仪业务实现营收 17.58 亿元（+37.74%），各型号测序仪装机超 600 台，累计装机超 2,500 台。1) 国内：全年装机超 470 台，实现营收约 11.6 亿元（占比 66%），据灼识咨询数据（2022 年国内测序仪及耗材市场规模 44 亿元），公司占约 26.1% 国内市场份额；2) 海外：全年装机超 130 台，实现营收约 6 亿元（占比 34%），占全球市场份额约 5.2%。

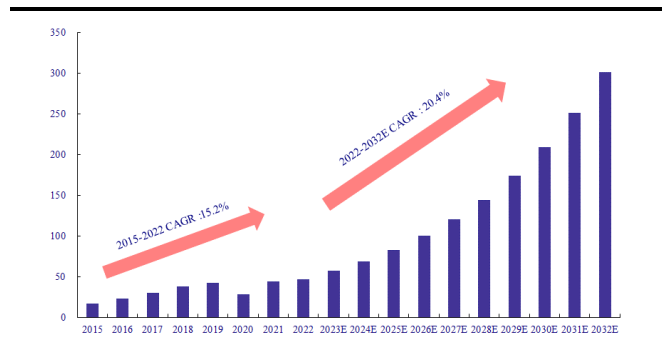
公司持续完善服务网络，实现全球营销本地化，2022 年公司新设多家子公司、客户体验中心及国际备件仓库，并引入渠道合作伙伴超 30 家，持续开发存量及增量客户。截至 2022 年，公司营销人员达到 790 人（海外占比 29%）。此外，基于公司与 illumina 诉讼和解获 3.25 亿美元赔偿及在美销售权、欧洲专利局认可公司在欧销售权，我们认为公司海外竞争道路已逐步铺平，叠加渠道网络不断完善，海外销售局面有望逐步打开，驱动测序仪业务高速增长。

图 3：华大智造近年测序仪业务营收及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

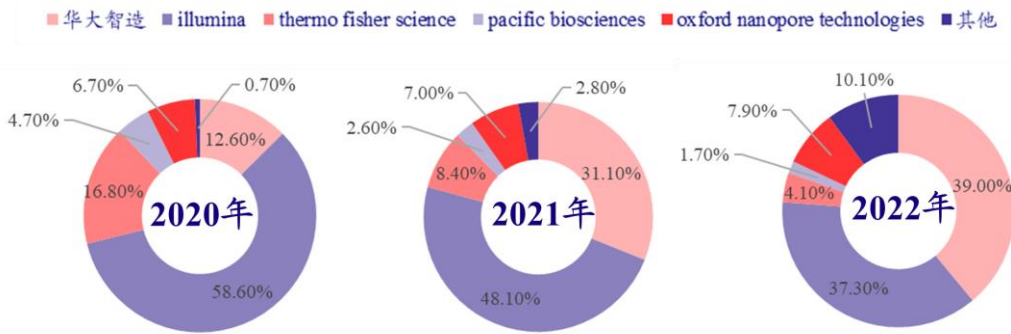
图 4：中国测序仪及配套试剂市场规模（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

按新增销售台数来看，公司在中国市场份额快速提升，2022 年公司新增测序仪销售台数已达全国新增测序仪销售量的 39%，较 2020 年的 12.60%提升了 26.4 个百分点。

图 5: 2020 年-2022 年中国基因测序仪市场竞争格局（按当年新增销售台数）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 6: 华大智造主要基因测序仪产品及特点

产品简介	基因测序仪及配套设备包括各类型高通量基因测序仪及其文库样本加载设备，用于全基因组测序、外显子组测序、靶向捕获测序、表观基因组测序、转录组测序和宏基因组测序等						
产品图片							
产品型号	DNBSEQ-T20x2	DNBSEQ-T10x4RS	DNBSEQ-T7	MGISEQ-2000	MGISEQ-200	DNBSEQ-G99	DNBSEQ-E25
产品特点	超高通量	超强定制	超高日通量	灵活	高效	快速	便携
最强应用	超高深度的基因组学、多组学和时空组学测序	大人群基因组测序项目	大中型测序项目	全基因组、外显子组、转录组测序等	小型基因组测序，靶向DNA和RNA测序，低深度全基因组测序	靶向捕获/多重靶向测序，小型基因组测序，甲基化测序	病原快检、小型基因组测序、靶向测序
可同时运行的最大载片数	6	8	4	2	1	2	1
载片类型	Slide	FC	FC	FCL & FCS	FCL & FCS	FC	FCL
LANE/载片++	1 lane	1 lane	1 lane	2 或 4 lane	1 lane	1 lane	1 lane
运行模式	超高通量	超高通量	超高通量	大通量	中通量	中小通量	小通量
最大通量/RUN	~72 Tb	76.8Tb	6Tb	1440Gb	150Gb	48Gb	7.5Gb
有效READS数/载片	35 B (PE100)	45 B (PE100) / 32 B (PE150)	5000M	300M/550M/1500-1800M	500M / 100M	80M	25M
平均运行时间	60~80 小时	96 h	24~30小时 (PE150)	FCS: 13~37小时 FCL: 14~109小时	9~40小时	12小时 (PE150)	5~20小时
最小读长	PE100	PE100	PE100	SE50	SE50	SE100	SE50
最大读长	PE150	PE150	PE150	PE300	PE150	PE150	PE150

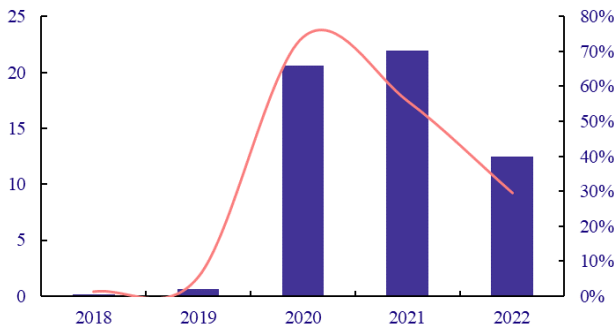
资料来源：公司公告，公司官网，中国银河证券研究院

2022 年公司实验室自动化板块实现收入 12.48 亿元，同比下降 43.06%，占比 29.51%，较 2021 年下降 26.3 个百分点，营收下降主要是因为与新冠相关的自动化设备需求萎缩，2023 年 Q1 起实验室自动化板块收入进一步下降。

公司自动化技术覆盖样本处理、样本提取、样本制备等领域，并持续发展数字微流控技术、液体处理技术等前沿技术。2022 年公司自动化样本制备系统及全自动化核酸提取纯化仪等产品装机超 900 台，新上市产品包括覆盖多领域应用场景的自动化移液机器人 MGISP-Smart 8、基于数字微流控技术的自动化建库平台 DNBelab-D4。

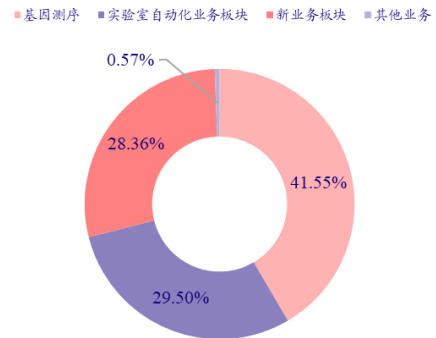
我们认为，实验室自动化设备可有效提升科研及临床应用场景效率及生产力，尽管新冠相关设备需求褪去后短期收入下降明显，但未来大型科研项目、医检所、样本库、农业育种等应用场景空间有望借此进一步打开。

图 7：华大智造近年自动化业务营收及占比（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 8：华大智造 2022 年各业务营收占比





资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 1：华大智造自动化样本处理系统产品情况

产品型号	产品简介	技术参数	产品图片
MGISTP-3000 系列; MGISTP-7000 系列	大通量自动化样本处理系统，用于对样本的快速自动分装及信息录入处理	单次运行 40 分钟，可自动化处理 96 个样本管;单次运行 40 分钟，可自动化处理 192 个样本管	
MGISP-960 系列; MGISP-100 系列; MGISP-Smart8 系列; DNBelab-D4 系列	自动化样本制备系统	可自动化单次完成 8-96 个样本的文库制备; 80 分钟内可完成 8-192 个样本的核酸提取;8 个独立的 1000μL 移液通道，8 通道的移液间距 移液体积均独立可控; 可以实现从 DNA 到 DNB 的全流程数字化制备。	
MGISP-NE32 及 MGISP-NE384 系列	全自动化核酸提取纯化仪	转移磁珠而非液体，低至 10 分钟即可完成 1-32 个样本的病毒核酸提取;能够高效完成 96/192/288/384 例样本核酸提取纯化	

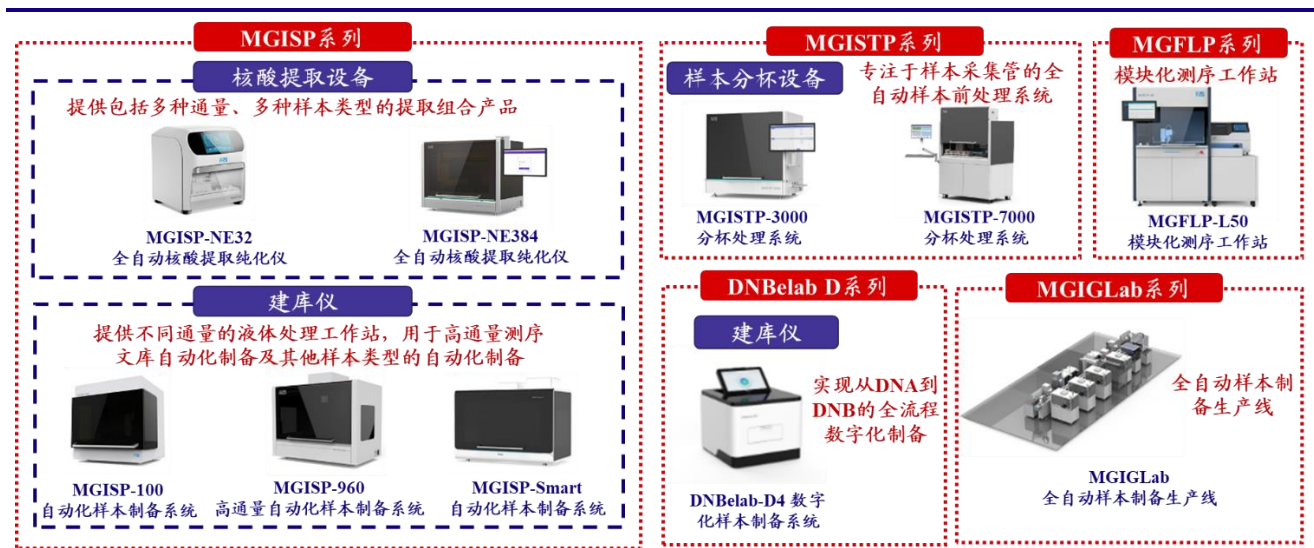
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 2: 华大智造自动化流水线产品情况

产品型号	产品简介	技术参数	产品图片
MGIFLP 系列	一站式模块化测序工作站	单次运行 24 小时, 可全自动完成从样本制备到报告输出的全流程	
MGIGLab 系列	全自动文库制备生产线	每年可进行百万份级别的文库制备	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 9: 华大智造自动化产品概览

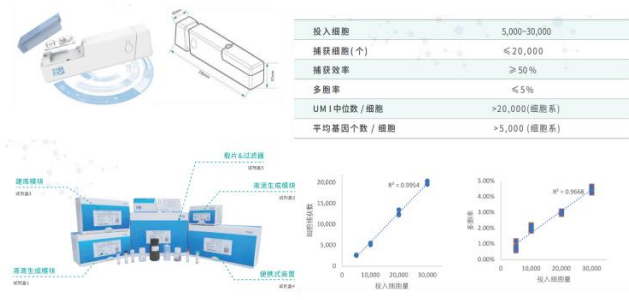


资料来源: 公司招股书, 中国银河证券研究院

新业务板块保持高速增长, 有望持续贡献业绩增量。公司坚持以多组学解决方案为顶层生命科学科技核心工具开拓新发展方向, 战略性布局新业务, 主要包括单细胞平台、影像平台及 BIT 平台。2022 年公司新业务板块实现营业收入 12 亿元, 同比增长 180.59%, 占比 28.37%, 较 2021 年提升 17.48 个百分点, BIT 产品装机约 350 台, 移动实验室交付约 110 套, 超声影像平台装机约 30 台。

► **单细胞平台: 一站式细胞组学解决方案。**通过 DNBelab C 系列装置及试剂结合 MGISP-100/960 系列文库制备系统、MGISEQ-2000/DNBSEQ-T7 高通量测序仪及生信分析软件, 可全面支持单细胞组学研究快速展开及自动化平台搭建, 有助于节省人力、提高通量、减少操作失误, 在单个细胞水平上对基因组、转录组、表观组进行高通量测序分析, 揭示单个细胞基因结构和基因表达状态, 在肿瘤、发育生物学、微生物学、神经科学等领域发挥重要作用。已有 100+ 家研究机构和测序服务机构采用该一站式平台进行单细胞组学研究与应用, 已展开百万单细胞项目十余项, 发表 SCI 文章 20 余篇。

图 10: 华大智造 DNBelab C 系列性能参数



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

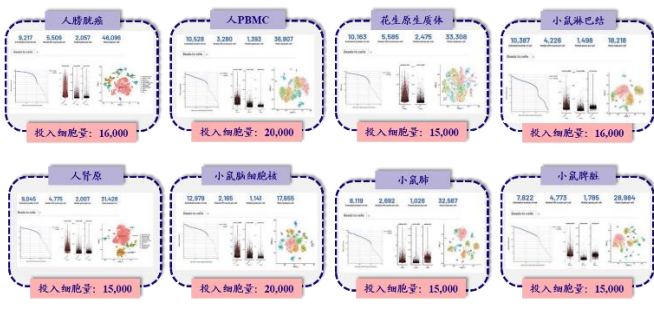
图 11: 华大智造单细胞测序一站式平台



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

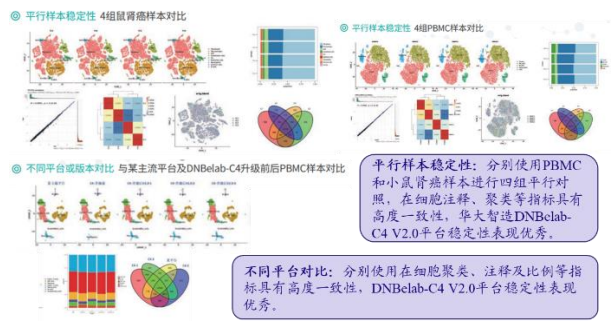
单细胞文库制备技术成熟, 科研应用效果表现优异。目前基于 DNBelab C 系列高通量单细胞 RNA 文库制备试剂盒套餐 V2.0 展开单细胞转录组研究与应用的生物物种包括人、鼠、猴、猪、植物等 30 余种, 包括血液、各器官、组织、细胞核、原生质体等 200 余种不同类型的组织类型, 根据已证实的实验经验表明, 其单次实验有效捕获细胞数量 1,000-20,000 个, 多胞率<5%, 每个细胞基因个数平均数>5,000(细胞系), 每个细胞 UMI 中位数>20,000 个(细胞系)。

图 12: 部分 DNBelab C RNA 文库制备试剂盒套餐已测试样本



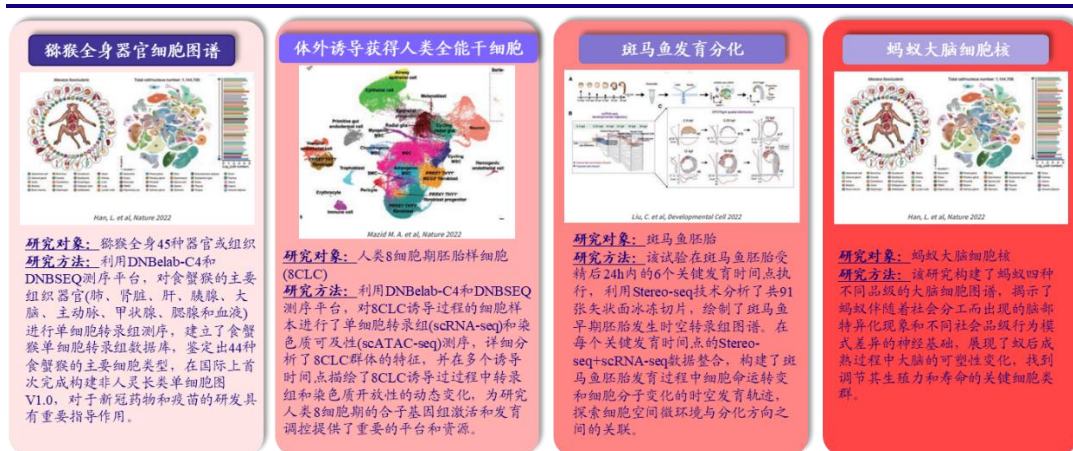
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 13: DNBelab C 系列数据表现对比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 14: DNBelab C 系列单细胞组解决方案应用案例



资料来源: 公司招股书, 中国银河证券研究院

► **影像平台：远程化、便捷化超声系统。** 1) 远程超声机器人：自研 MGIUS-R3 是全球首款实现医生直接远程操控超声探头即可远程诊断的超声设备，医生端为超声显示系统和控制系统，病人端为超声影像系统和六自由度机械臂，通过网络通讯信号来实现实时视频语音沟通，能够克服传统超声诊疗方式的局限，克服时空障碍，改善医疗资源分布不均匀的现状。2) 掌上超声仪：手机般大小超声设备，兼具便携性与高质图像输出，可满足医院临床科室（急救、麻醉、床前诊断）、基层医疗市场、院外灾害急救等场景超声检查诊断需求；3) 5G 超声机器人移动车：结合远程超声机器人+掌上超声+AI 智能辅助软件，无需专业超声医生即可提供超声诊断一站式服务，可应用于基层筛查、健康体检、院前诊断及紧急援助等场景。

图 15： 华大智造 MGIUS-R3 医生端及病人端示意图



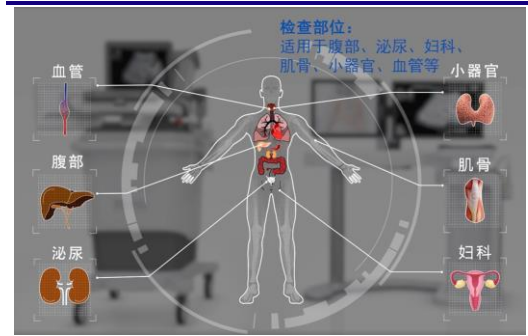
资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 17： 华大智造掌上超声仪



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 16： 华大智造 MGIUS-R3 可检查部位



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 18： 5G 超声机器人移动车内部图



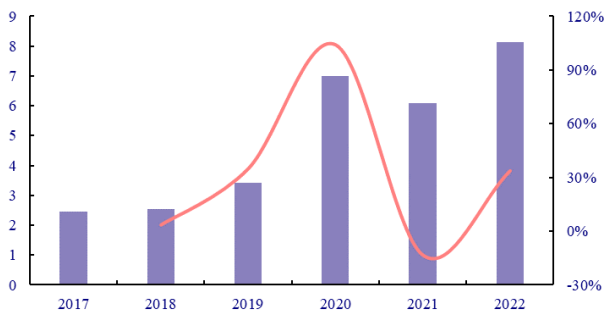
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

► **BIT 产品：**用于基因测序全流程管理及基因数据全周期管理，全面覆盖生物样本管理、实验室生产、生物信息分析、基因数据治理等功能，由 ZTRON、ZLIMS 等结合生物科技和信息技术的软硬件产品组成。1) ZTRON 一体机：将生物技术与信息技术融合创新的移动基因数据中心，特别针对高通量测序仪，集生信计算加速、海量基因数据存储及实验室管理为一体，可以在实验室中直接使用，也可部署于传统的数据中心，支持超高通量不间断测序自动化分析，多任务调度；2) MegaBOLT 生信分析加速器：支持胚系突变与体细胞突变的全基因组(WGS)、全外显子组(WES)、Panel 靶向测序数据，较经典算法加速最高达 300 倍，要有桌面工作站及机架式服务器两种，适应各种规模场地的多种场景需求；3) ZSM 生物样本管理系统：具样本信息采集、生物样本库管理、队列研究多个服务领域，可为生物样本库规划建设、扩容发展、运营提升各阶段提供服务支持；4) ZLIMS 实验室管理系统：针对分子生物实验室管理难点推出的实验室信息管理系统，提供实验室从样本到实验结果的全流程全周期管理。

二、研发力度持续加强，全矩阵布局形成核心产品力

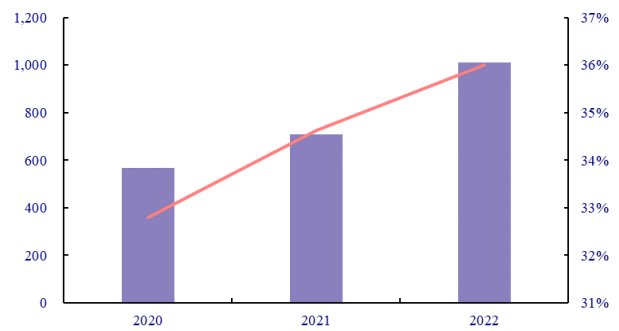
公司持续加大基因测序仪及配套设备、高密度测序芯片耗材、自动化样本处理系统和远程超声机器人等领域技术创新及研发，2022 年公司研发投入 8.14 亿元，同比提升 33.88%，研发费用率 19.25%，较 2021 年提升 3.77 个百分点；2023 年 Q1 公司研发投入 2.19 亿元，同比提升 40.1%，研发费用率 35.35%，环比 2022Q1 提升 16.1 个百分点。截至 2022 年末，公司共有研发人员 1,010 人，占全体员工比例为 36%。

图 19：华大智造近年研发支出及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

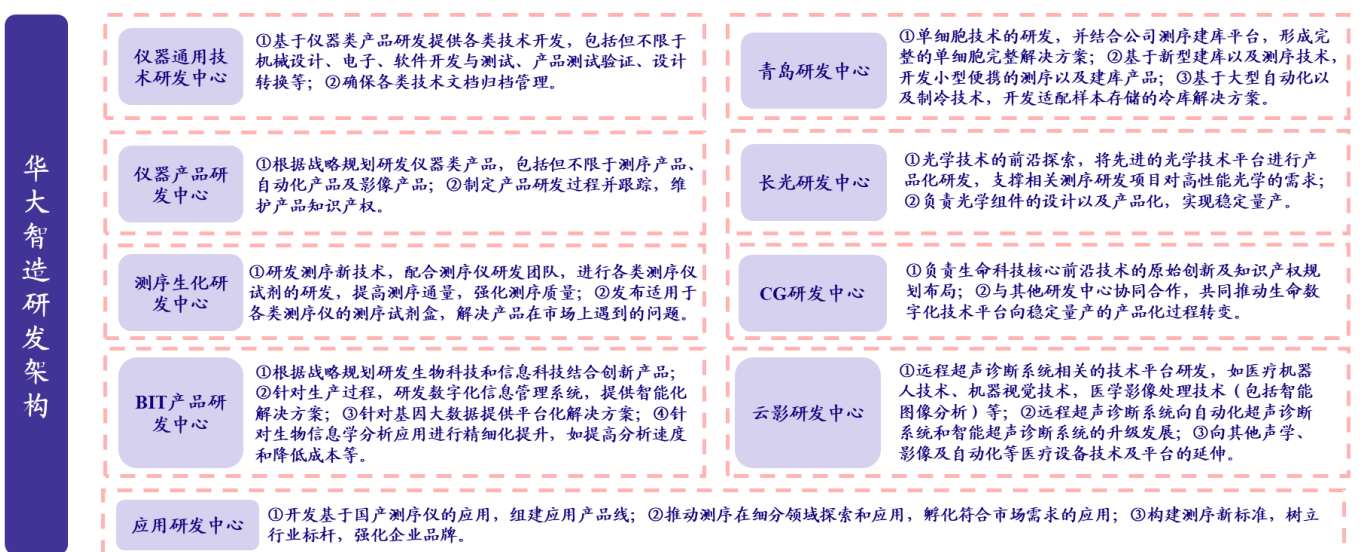
图 20：华大智造近年研发人员数量及占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司的研发部门包括仪器通用技术研发中心、仪器产品研发中心、测序生化研发中心、应用研发中心、BIT 产品研发中心、青岛研发中心、长光研发中心、CG 研发中心以及云影研发中心等。

图 21：华大智造研发架构



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

截至 2022 年,公司测序仪板块推出 E/G/T 三大系列机型,覆盖低-中-高-超高全通量矩阵;自动化板块针对不同通量需求样本前处理全流程推出 MGISTP/MGISP/MGIFLP/MGIGlab 等多系列自动化设备和工作站;新业务板块推出超低温自动化生物样本库 MGIClab、数据中心一体机 ZTRON、远程超声机器人 MGIUS 等系列产品。

图 22: 华大智造测序仪研发进程



资料来源: 公司公告, 公司招股说明书, 中国银河证券研究院

表 3: 华大智造 2022 年研发成果情况

	本年新增		累计数量	
	申请数 (个)	获得数 (个)	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	308	85	1123	442
实用新型专利	27	18	114	96
外观设计专利	34	20	78	59
软件著作权	61	40	217	195
其他				
合计	430	163	1532	792

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)							
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产								营业收入						
现金	8716.77	9205.13	9989.75	11074.40	4230.80	3932.74	5043.42	6403.33	1964.05	1838.34	2359.82	3005.19		
应收账款	6475.45	6776.33	6809.24	7427.86	27.32	25.56	30.26	38.42	616.61	554.48	672.42	807.22		
其它应收款	593.44	389.75	815.07	821.34	604.97	534.96	673.82	838.51	604.97	534.96	673.82	838.51		
预付账款	28.40	37.15	46.91	59.81	-151.78	0.00	0.00	0.00	-151.78	0.00	0.00	0.00		
存货	51.05	91.92	117.99	150.26	-79.76	0.00	0.00	0.00	-79.76	0.00	0.00	0.00		
其他	1300.91	1763.00	1907.83	2433.00	-23.64	0.00	0.00	0.00	-23.64	0.00	0.00	0.00		
非流动资产	2501.55	2458.11	2406.37	2348.98	-27.52	0.00	0.00	0.00	-27.52	0.00	0.00	0.00		
长期投资	11.09	11.09	11.09	11.09	294.24	314.82	510.47	765.86	294.24	314.82	510.47	765.86		
固定资产	644.16	777.70	885.96	970.26	2237.50	0.00	0.00	0.00	2237.50	0.00	0.00	0.00		
无形资产	687.75	584.58	487.74	400.37	0.35	0.00	0.00	0.00	0.35	0.00	0.00	0.00		
其他	1158.56	1084.74	1021.59	967.28	2531.39	314.82	510.47	765.86	2531.39	314.82	510.47	765.86		
资产总计	11218.32	11663.24	12396.12	13423.39	508.41	62.96	102.09	153.17	508.41	62.96	102.09	153.17		
流动负债	1602.06	1795.13	2119.63	2534.21	2022.99	251.85	408.38	612.69	2022.99	251.85	408.38	612.69		
短期借款	50.04	50.04	50.04	50.04	-3.46	-0.43	-0.70	-1.05	-3.46	-0.43	-0.70	-1.05		
应付账款	424.11	495.06	619.30	716.34	2026.45	252.28	409.08	613.73	2026.45	252.28	409.08	613.73		
其他	1127.91	1250.03	1450.29	1767.83	477.15	602.76	829.41	1120.31	477.15	602.76	829.41	1120.31		
非流动负债	163.67	163.67	163.67	163.67	4.89	0.61	0.99	1.48	4.89	0.61	0.99	1.48		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率									
其他	163.67	163.67	163.67	163.67	营业收入	7.69%	-7.05%	28.24%	26.96%	营业收入	7.69%	-7.05%	28.24%	26.96%
负债合计	1765.73	1958.79	2283.29	2697.87	营业利润	-57.48%	6.99%	62.15%	50.03%	营业利润	-57.48%	6.99%	62.15%	50.03%
少数股东权益	39.49	39.06	38.36	37.31	归属母公司净利润	319.04%	-87.55%	62.15%	50.03%	归属母公司净利润	319.04%	-87.55%	62.15%	50.03%
归属母公司股东权益	9413.11	9665.39	10074.47	10688.20	毛利率	53.58%	53.26%	53.21%	53.07%	毛利率	53.58%	53.26%	53.21%	53.07%
负债和股东权益	11218.32	11663.24	12396.12	13423.39	净利率	47.90%	6.41%	8.11%	9.58%	净利率	47.90%	6.41%	8.11%	9.58%
					ROE	21.53%	2.61%	4.06%	5.74%	ROE	21.53%	2.61%	4.06%	5.74%
					ROIC	1.60%	2.55%	3.97%	5.62%	ROIC	1.60%	2.55%	3.97%	5.62%
					资产负债率	15.74%	16.79%	18.42%	20.10%	资产负债率	15.74%	16.79%	18.42%	20.10%
					净负债比率	18.68%	20.18%	22.58%	25.15%	净负债比率	18.68%	20.18%	22.58%	25.15%
					流动比率	5.44	5.13	4.71	4.37	流动比率	5.44	5.13	4.71	4.37
					速动比率	4.50	4.01	3.68	3.29	速动比率	4.50	4.01	3.68	3.29
					总资产周转率	0.38	0.34	0.41	0.48	总资产周转率	0.38	0.34	0.41	0.48
					应收帐款周转率	7.13	10.09	6.19	7.80	应收帐款周转率	7.13	10.09	6.19	7.80
					应付帐款周转率	9.98	7.94	8.14	8.94	应付帐款周转率	9.98	7.94	8.14	8.94
					每股收益	4.89	0.61	0.99	1.48	每股收益	4.89	0.61	0.99	1.48
					每股经营现金	3.43	1.32	0.72	2.21	每股经营现金	3.43	1.32	0.72	2.21
					每股净资产	22.72	23.33	24.31	25.80	每股净资产	22.72	23.33	24.31	25.80
					P/E	16.28	130.73	80.62	53.74	P/E	16.28	130.73	80.62	53.74
					P/B	3.50	3.41	3.27	3.09	P/B	3.50	3.41	3.27	3.09
					EV/EBITDA	83.27	43.76	31.76	22.96	EV/EBITDA	83.27	43.76	31.76	22.96
					PS	7.80	8.39	6.54	5.15	PS	7.80	8.39	6.54	5.15

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫄玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn