



2023-04-26

公司点评报告

买入/维持

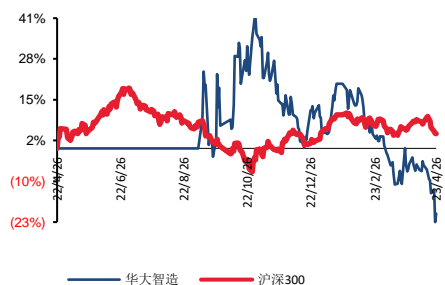
华大智造 (688114)

昨收盘: 79.6

医药生物 医疗器械

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

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	414/34
总市值/流通(百万元)	32,981/2,684
12 个月最高/最低(元)	140.62/77.00

相关研究报告:

华大智造 (688114)《华大智造点评报告: 测序业务保持高速增长, 赔偿款大幅增厚利润》--2022/10/20
 华大智造 (688114)《华大智造深度报告: 创新智造引领测序革命, 缔造核心工具初露峥嵘》--2022/09/13

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2023年4月24日, 公司发布2022年年度报告: 全年实现营业收入42.31亿元, 同比增长7.69%; 归母净利润20.26亿元, 同比增长319.04%; 扣非净利润2.64亿元, 同比下降46.43%; 经营性现金流量净额14.21亿元, 同比增长32.43%。

其中, 2022年第四季度营业收入9.41亿元, 同比下降13.03%, 我们预计主要系同期自动化产品需求萎缩所致; 归母净利润0.04亿元, 扣非净利润-1.23亿元, 我们预计主要系外汇套期产品公允价值变动、计提信用减值损失和资产减值损失所致。

同日, 公司发布2023年第一季度报告: 第一季度实现营业收入6.19亿元, 主要原因系同期自动化产品需求萎缩, 同比下降49.25%; 归母净利润-1.50亿元, 扣非净利润-1.65亿元, 主要系研发费用和销售费用增加, 以及计提资产减值损失所致。

加大自主研发, 完善三大业务板块产品矩阵

公司围绕基因测序加大自主研发、保持国际领先, 完善三大业务板块产品矩阵, 2022年主要经营成果如下:

(1) 公司基因测序仪业务板块的研发和生产已处于行业领先地位, 2022年基因测序仪业务实现收入17.58亿元, 同比增长37.74%。2022年, 公司各型号基因测序仪全球新增装机总数超600台, 其中国内新增装机总数超470台, 国外新增装机总数超130台; 截至2022年底, 公司累计装机数量超过2,500台, 装机总量实现了持续快速增长。根据灼识咨询的报告测算, 公司占全球基因测序仪及耗材市场份额约5.2%, 占国内基因测序仪及耗材市场份额约26.1%。

(2) 公司实验室自动化产品销售稳健, 2022年实验室自动化业务实现收入12.48亿元, 同比下降43.06%。全年自动化样本制备系统及全自动化核酸提取纯化仪等产品实现新增装机超过900台。

(3) 公司新业务板块呈现快速增长, 2022年新业务实现收入12.00亿元, 同比增长180.59%。全年BIT产品实现新增装机约350台, 移动实验室产品实现新增交付约110套, 超声影像平台实现新增装机约30台。

专利诉讼获得重大进展, 正式进入美国市场销售测序产品

2022年, 公司专利诉讼获得重大进展, 大部分涉诉国家和地区的业务拓展将不再受到影响, 有利于公司进一步打开欧美等重要国际市场, 拓宽公司全球业务覆盖范围。公司已与Illumina就美国境内的所

有未决诉讼达成和解，基于此，Illumina 向华大智造子公司 CG US 支付 3.25 亿美元的净赔偿费，公司于 2023 年 1 月开始全线测序产品在美销售。此外，2023 年 3 月，欧洲专利局申诉委员会公布 Illumina 与公司专利无效纠纷的纪要，显示 EP3002289 专利无效，这意味着公司将不再受这个专利限制，公司全线测序仪可在欧多国销售。

此外，公司于 2023 年 2 月发布超高通量测序仪 DNBSEQ-T20×2，刷新行业测序仪通量，可将单个人全基因组测序成本降低至 100 美元以内，标志着一个人的全基因组测序成本从 30 多亿美元降至 100 美元以下。

高毛利产品销售占比下降，影响短期盈利水平

2022 年度，公司的综合毛利率同比降低 12.86pct 至 53.58%，主要系市场需求变化影响导致高毛利产品销售占比下降，产品综合毛利率同比下降；销售费用率同比降低 1.21pct 至 14.57%；管理费用率同比降低 1.40pct 至 14.30%；研发费用率同比提升 3.76pct 至 19.25%，同时公司持续加大在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的技术产品创新及研发；财务费用率同比降低 6.87pct 至 -3.59%，主要系美元、欧元对人民币升值产生汇兑收益，募集资金到位及收到赔偿费导致公司存款利息收入增加；公司整体净利率同比提升 35.71pct 至 47.82%，主要系公司及其子公司与 Illumina 就美国境内的所有未决诉讼达成和解，并收到 Illumina 支付的 3.25 亿美元净赔偿费。

其中，2022 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 47.54%、12.48%、22.08%、30.71%、-8.31%、0.35%，分别变动 -12.31pct、-5.24pct、+0.30pct、+16.69pct、-12.78pct、-1.36pct。

2023 年度第一季度，公司的综合毛利率同比降低 7.53pct 至 55.91%，主要系销售产品结构变化所致；销售费用率同比提升 17.21pct 至 26.21%；管理费用率同比提升 7.14pct 至 17.00%；研发费用率同比提升 22.54pct 至 35.35%；财务费用率同比降低 3.34pct 至 -2.46%；综合影响下，公司整体净利率同比降低 52.28pct 至 -24.24%。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计新冠核酸检测需求将大幅下降，2023-2025 年公司营业收入分别为 37.88 亿/49.22 亿/62.82 亿，同比增速分别为 -10%/30%/28%；归母净利润分别为 2.62 亿/3.93 亿/5.62 亿，同比增速分别为 -87%/50%/43%；EPS 分别为 0.63 /0.95 /1.36，按照 2023 年 4 月 26 日收盘价对应 2023 年 126 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：与新冠疫情相关的收入不可持续的风险，关联交易占比较高的风险，知识产权诉讼的风险，国际贸易摩擦对供应链及产品销售的风险；部分原材料存在依赖进口采购的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4231	3788	4922	6282
(+/-%)	7.69	(10.47)	29.94	27.63
归母净利(百万元)	2026	262	393	562
(+/-%)	319.04	(87.06)	49.99	42.88
摊薄每股收益(元)	4.89	0.63	0.95	1.36
市盈率(PE)	22.72	125.77	83.85	58.69

资料来源：Wind，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)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2608	6475	7537	7904	8569	营业收入	3929	4231	3788	4922	6282
应收和预付款项	555	754	684	858	1083	营业成本	1318	1964	1615	2085	2630
存货	956	1301	1008	1293	1614	营业税金及附加	23	27	25	32	41
其他流动资产	188	209	242	247	273	销售费用	620	617	644	812	1005
流动资产合计	4267	8717	9406	10239	11460	管理费用	617	605	606	763	942
长期股权投资	1	11	11	11	11	财务费用	129	(152)	(174)	(191)	(202)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	40	80	0	0	0
固定资产	610	644	605	544	462	投资收益	22	(28)	10	10	10
在建工程	59	752	762	812	862	公允价值变动	26	(24)	0	0	0
无形资产	650	688	581	473	363	营业利润	692	294	328	462	660
长期待摊费用	67	71	71	71	71	其他非经营损益	(96)	2237	0	0	0
其他非流动资产	90	46	46	46	46	利润总额	596	2531	328	462	660
资产总计	5851	11141	11694	12409	13487	所得税	120	508	66	69	99
短期借款	30	50	0	0	0	净利润	476	2023	262	393	561
应付和预收款项	347	460	681	842	1053	少数股东损益	(8)	(3)	0	(1)	(1)
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	484	2026	262	393	562
其他长期负债	101	86	86	86	86						
负债合计	1776	1688	1903	2225	2742						
股本	372	414	414	414	414	预测指标					
资本公积	5457	8733	8733	8733	8733		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	(1731)	296	519	853	1331	毛利率	66.44%	53.58%	57.38%	57.63%	58.14%
归母公司股东权益	4007	9413	9752	10145	10707	销售净利率	12.11%	47.82%	6.91%	7.98%	8.93%
少数股东权益	63	68	39	39	38	销售收入增长率	41.32%	7.69%	(10.46) e1	29.92%	27.62%
股东权益合计	4075	9453	9791	10184	10745	EBIT 增长率	127.06%	(72.57) e1	(49.18) e1	113.87%	84.41%
负债和股东权益	5851	11141	11694	12409	13487	净利润增长率	85.38%	319.04%	(87.06) e1	49.99%	42.88%
						ROE	12.07%	21.53%	2.69%	3.88%	5.25%
						ROA	8.27%	18.19%	2.24%	3.17%	4.17%
						ROIC	38.66%	5.30%	3.52%	7.76%	14.64%
						EPS (X)	1.17	4.89	0.63	0.95	1.36
						PE (X)	0.00	22.72	125.77	83.85	58.69
						PB (X)	0.00	4.89	3.38	3.25	3.08
						PS (X)	0.00	10.88	8.71	6.70	5.25
						EV/EBITDA (X)	(2.61)	81.34	73.56	51.82	35.84

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	1073	1421	1083	456	745
投资性现金流	(347)	(1000)	(97)	(137)	(127)
融资性现金流	(835)	3289	76	48	46
现金增加额	(109)	3710	1061	367	665

资料来源: WIND, 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%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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经营证券期货业务许可证，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。