

研发销售投入加大影响单季利润， 和解持续推进看好未来海外推广

核心观点

4月24日公司发布2022年年报及2023年一季报，22年业绩整体符合预期，核心业务稳定增长，归母净利润快速增长。23Q1单季度收入及利润同比出现下滑，主要由于公司销售结构变化及销售研发投入加大等因素，对单季度经营带来扰动。公司基因测序核心业务快速增长，装机数量及市场份额不断提升，大人群基因组学方面不断取得进展，海外专利诉讼和解持续推进，23年预计将在更多地区与Illumina和解，有望带来海外市场销售加速。

事件

公司发布2022年年报及2023年一季报

4月24日，公司发布2022年年报及2023一季报，22年实现营业收入42.31亿，同比增长7.69%；归母净利润20.26亿，同比增长319.04%。扣非归母净利润2.64亿，同比下降46.43%。23Q1实现营业收入6.19亿，同比下降49.25%；归母净利润-1.5亿，同比下降143.78%；扣非归母净利润-1.65亿，同比下降149.67%。

简评

22年业绩符合预期，23Q1受销售结构变化及销售研发投入加大影响，单季度经营略有扰动

公司此前已发布2022年业绩快报，22年业绩整体符合预期，核心业务稳定增长，归母净利润快速增长，主要由于收到Illumina

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,929	4,231	3,550	4,733	6,270
YoY(%)	41.3	7.7	-16.1	33.3	32.5
净利润(百万元)	484	2,026	35	249	588
YoY(%)	85.4	319.0	-98.3	619.3	135.8
毛利率(%)	66.4	53.6	58.3	59.0	58.4
净利率(%)	12.3	47.9	1.0	5.3	9.4
EPS(摊薄/元)	1.17	4.89	0.08	0.60	1.42
P/S(倍)	8.1	7.5	9.0	6.7	5.1

资料来源: iFinD, 中信建投证券

华大智造 (688114. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2023年04月25日

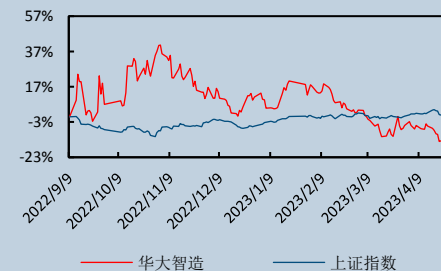
当前股价: 77.00元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-13.36/-13.33	-35.93/-35.93	/
12月最高/最低价(元)			140.62/77.00
总股本(万股)			41,433.47
流通A股(万股)			3,371.47
总市值(亿元)			319.04
流通市值(亿元)			25.96
近3月日均成交量(万)			131.77
主要股东			
深圳华大科技控股集团有限公司			36.93%

股价表现



相关研究报告

- 2023-03-02 【中信建投医药生物】华大智造(688114):业绩快报点评:业绩符合预期,超高通量测序仪T20进一步完善全系列布局(更新)
- 2023-02-26 【中信建投医药生物】华大智造(688114):业绩快报点评:业绩符合预期,超高通量测序仪T20进一步完善全系列布局
- 2023-01-31 【中信建投医药生物】华大智造(688114):业绩预告符合预期,持续加大研发投入

净赔偿费。23Q1 单季度收入及利润同比出现下滑，主要由于公司销售结构变化及销售研发投入加大等因素，对单季度经营带来扰动。

2022 年业绩：测序板块快速增长，实验室自动化业务受新冠影响较大，新业务高速发展

基因测序核心业务实现快速增长。公司基因测序仪业务 2022 年实现收入 17.58 亿元，同比增长 37.74%。公司是国内基因测序上游仪器领域龙头公司，核心业务基因测序仪业务实现快速增长。22 年基因测序仪业务毛利率 60.69%，同比增加 3.99 pct，经营质量逐步提升。

装机数量及市场份额不断提升。从新增装机数量来看，2022 年公司各型号基因测序仪全球新增装机数超 600 台，其中国内新增装机数超 470 台，国外新增装机数超 130 台。公司 2022 年在中国基因测序设备市场新增销售台数占比达 39%（Illumina 为 37.3%）。从累计装机数量来看，截至 22 年底公司累计装机数量超过 2,500 台，全球龙头 Illumina 目前累计安装基数约 23,000 台，公司目前累计装机数量约为 Illumina 的 1/10，仍有较大追赶空间。我们认为目前公司已发布从便携式到超高通量全系列测序仪，全球仅有 Illumina 和华大智造两家公司实现全系列布局，且在设备及耗材价格方面公司产品均有一定优势，未来有望在全球市场与 Illumina 正面竞争并逐步提升全球市场份额。

实验室自动化业务受新冠影响出现下滑。公司实验室自动化业务实现收入 12.48 亿元，同比下降 43.06%，主要由于板块中新冠相关收入较多，22 年与抗击新冠疫情相关的仪器及试剂耗材销售收入同比有所下降。实验室自动化业务毛利率 64.91%，同比下降 13.87 pct，主要由于 22 年新冠检测相关仪器及耗材供求关系改变影响，但毛利率仍处于较高水平。随着 2023 年 1 月起对新冠病毒感染实施“乙类乙管”，预计 23 年实验室自动化板块新冠相关收入将逐渐减少，同时新冠对公司业务开展造成的影响也将降低。

新业务高速增长，未来毛利率有望逐步提升。22 年公司新业务板块实现收入 12.00 亿元，同比增长 180.59%，发展态势良好。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。22 年新业务板块毛利率 31.39%，同比下降 2.64 pct，毛利率略有波动。新业务板块移动实验室在新冠期间助力“平战结合”机制建设，预计 23 年新业务板块新冠相关收入将逐渐减少，同时随着非新冠业务占比上升板块毛利率有望逐步提升。

23Q1 受销售结构变化及销售研发投入加大影响，单季度经营略有扰动，为长期增长打下基础

销售投入将助力海外推广，加速打入基因测序全球主要市场。公司 23Q1 营收 6.19 亿元，同比下降 49.25%，收入端出现下滑主要由于自动化产品需求有所下降。归母净利润-1.5 亿元，扣非归母净利润-1.65 亿元，利润端出现亏损主要由于在营收下降的情况下，销售费用及研发投入仍在加大。23Q1 销售费用 1.62 亿，同比增长 47.74%，销售费用率 26.21%，同比增加 17.21 pct，销售费用加大预计主要由于随着海外专利诉讼逐渐和解，公司相应加大海外团队建设及产品推广力度，目前公司在全球设立美洲、欧非、亚太和中国 4 个营销中心，预计 23 年销售团队人员规模相较 2022 年度将增加 25%。我们认为销售及研发投入的增加或将在短期内对公司经营利润存在一定影响，但海外团队建设及产品推广的投入将助力公司打入以欧美为代表的基因测序全球主要市场，为长期增长奠定基础。

研发人员及投入扩张为长期发展进行储备。23Q1 研发费用 2.19 亿，同比增长 40.10%，研发费用率 35.35%，同比增加 22.55 pct，研发投入加大与公司研发人员数量增长具有相关性，公司 22 年研发人员数量较 21 年增长 42.24%，达 1010 人。基因测序上游高度依赖技术研发，测序化学不断更新迭代，我们认为公司在研发方面持续

加大投入，在满足现有研发需求的同时，提前做好人员储备，不断提升革新产品性能，保持产品市场竞争力，为长期发展进行技术储备。

三箭齐发战略布局，为多国大人群基因组学提供支撑

2022 年公司围绕大规模人群基因组学、单细胞组学和时空组学“三箭齐发”进行战略布局，尤其是在大人群基因组学方面不断取得进展，2022 年 8 月，公司成为印尼首个“国家基因组计划”指定测序平台合作伙伴，将在未来两年内完成 1 万名印度尼西亚人的全基因组测序；2022 年 10 月，公司 DNBSEQ-T7RS 测序平台助力“泰国基因组学综合行动计划”。公司高通量测序平台在全球范围内不断受到认可，同时在超高通量产品方面公司最新发布的 DNBSEQ-T20×2 每年可完成 5 万例 WGS，单例成本低于 100 美元，设备通量及成本均优于全球龙头 Illumina 最新发布的 Novaseq X Plus 产品（最大通量 16Tb，年 2 万例全基因组测序，单例成本 200 美元），未来将更好地满足大人群队列等项目需求。

图表1：华大智造超高通量测序仪 DNBSEQ-T20×2 与 Illumina Novaseq X Plus 参数对比

产品	最大通量	全基因组测序数量	全基因组测序成本	数据质量 Q30	运行时间	发布时间
华大智造 DNBSEQ-T20×2	42Tb (PE100) 72Tb (PE150)	5 万例/年	100 美元/例 (\$1/Gb)	>85% (PE100) >80% (PE150)	60h (PE100) 80h (PE150)	2023.02
Illumina Novaseq X Plus	16Tb	2 万例/年	200 美元/例 (\$2/Gb)	>90% (PE50) >85% (PE100) >85% (PE150)	48h (25B 流动槽, 对应 16Tb 最大通量)	2022.09

资料来源：公司官网，中信建投

海外专利诉讼和解持续推进，有望在二季度及下半年贡献更多收入增量

公司自 2019 年起与 Illumina 在全球多个国家和地区开展专利诉讼，此前在部分国家和地区受法院禁令限制影响海外推广。目前相关诉讼和解持续推进：

美国市场：2022 年 7 月，公司及子公司与 Illumina 就美国境内的所有未决诉讼达成和解，并于 22 年 8 月开始在美国销售基于 CoolMPS 技术相关测序产品，23 年 1 月全线测序产品在美国开始销售，23 年 2 月公司在美国 AGBT 会议上发布 DNBSEQ-T20×2，同时现场宣布在美发布 G 系列的最新型号测序仪 DNBSEQ-G99。

欧洲市场：德国、瑞典、瑞士、英国、西班牙、意大利、捷克、希腊、比利时（部分案件）、丹麦、芬兰、匈牙利、葡萄牙、奥地利、罗马尼亚的案件**已达成和解**。其中德国、瑞典、瑞士、英国、西班牙、意大利及捷克的案件部分涉诉产品仍存在销售限制，法国可能会产生判决赔偿，预计未来专利诉讼和解工作将在年内持续推进。

其他国家及地区：中国香港地区已和解，土耳其及日本相关诉讼正在进行中。

预计 2023 年随着公司与 Illumina 在更多国家和地区和解，将缓解公司在海外市场推广的阻力，海外市场销售有望加速。

盈利预测

我们预测 2023-2025 年，公司营收分别为 35.5、47.33 和 62.7 亿元，分别同比增长-16.1%、33.3%和 32.5%；归母净利润分别为 0.35、2.49 和 5.88 亿元，分别同比增长-98.3%、619.3%和 135.8%。折合 EPS 分别为 0.08 元/股、0.6 元/股和 1.42 元/股。公司目前仍处于成长阶段，研发投入较大、海外市场拓展及团队建设也需要相应销售投入以提升全球市占率，可能影响短期利润释放。以收入指标考察公司在国内及海外市场市占率近年来不断

提升，对于快速成长期公司采用 PS 估值，公司 2023-2025 年对应 PS 为 9X、6.7X 和 5.1X，整体处于合理区间。考虑到公司作为基因测序仪行业国内龙头企业，标的稀缺性较强，且目前公司正积极开拓海外市场，未来海外推广有望带来新的业绩增量，维持“买入”评级。

风险提示

专利诉讼风险：基因测序相关仪器及耗材处于基因测序产业链上游，整体来看进入壁垒较高，相关企业均有较多专利布局。公司此前与 Illumina 在全球多个国家和地区开展专利诉讼，若诉讼或和解结果不及预期将影响在相关地区业务开展。

市场竞争加剧风险、新技术更新替代风险：基因测序仪行业近年来不断有初创企业进入，未来随着技术迭代及新技术突破，市场竞争可能加剧。

海外业务推广不及预期：公司未来与 Illumina 在更多国家和地区和解后，仍需通过推广进入相应国家市场并面临 Illumina 等海外龙头企业的竞争，海外业务推广不及预期将使公司基因测序仪板块增速放缓。

关联交易风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

研究助理

赖俊勇

010-81158041

laijunyong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk