

华大智造 (688114) 2022 年报和 2023 年一季报点评

一季度受自动化产品需求萎缩影响，测序仪全球开拓放量可期

事项:

- ❖ 公司发布 22 年报和 23 年一季报。22 年收入 42.3 亿元 (+7.7%)，归母 20.3 亿元 (+319.0%)，扣非 2.6 亿元 (-46.4%)。23Q1 公司收入 6.2 亿元 (-49.3%)，归母-1.50 亿元，扣非-1.65 亿元。

评论:

- ❖ **22 年测序仪业务高增长，其他板块受新冠相关业务扰动。**22 年测序仪板块收入 17.6 亿元 (+37.7%)，其中国内 11.6 亿元，海外 6 亿元，22 年测序仪全球新装机 600+台 (国内 470+台，国外 130+台)，累计装机 2500+台。公司 22 年全球/中国测序仪市场份额 (按销售额计) 达 5.2%/26.1%。中国测序设备市场份额 (按当年新增销售台数计算) 达 39%，超过 Illumina。受新冠相关业务扰动，22 年实验室自动化收入 12.5 亿元 (-43%)，新业务收入 12.0 亿元 (+181%)。
- ❖ **23 年一季度受自动化产品需求萎缩影响。**23Q1 公司收入 6.19 亿元，预计测序仪板块收入仍维持不错增长，实验室自动化产品疫后回落，预计公司当前新冠相关业务基本出清。
- ❖ **公司加大研发和全球市场布局，测序仪放量可期。**公司大力投入研发，22 年研发费用 8.1 亿元 (+34%)，研发费用率 19% (+3.8pct)，研发人员数量 1010 人 (+42%)；23Q1 研发费用 2.2 亿元 (+40%)，研发费用率 35% (+22.5pct)。继全面解锁美国市场，23 年 3 月欧洲专利局出具纪要，公司全线测序仪可在欧多国销售。公司完善全球服务网络为测序仪全球开拓铺垫，大力推进全球营销本地化，22 年末营销人员 790 人，其中海外员工占 29%，23Q1 销售费用 1.6 亿元 (+47.7%)，销售费用率 26.2% (+17.2pct)。
- ❖ **投资建议：**鉴于公司自动化、新业务疫后产品需求萎缩，我们下调公司盈利预测，预计公司 23-25 年收入分别为 32.6、41.7、53.6 亿元 (原 23、24 年预测值为 38.1、49.1 亿元)，归母净利润分别为 2.0、3.1、5.1 亿元 (原 23、24 年预测值为 2.9、5.1 亿元)，EPS 分别为 0.48、0.75、1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 162、103、63 倍。公司作为国产基因测序仪稀缺标的，测序技术和产品优势突出，国内市场国产替代持续推进，公司市占率有望不断创新高，海外市场有望持续深入。结合 PS 估值和 DCF 估值法，参考 Illumina 过去 5 年 PS 中枢，给予公司 23 年 13 倍 PS，目标市值约 420 亿元，目标价约 101 元，“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**1、专利诉讼风险；2、海外开拓进度不及预期；3、市场竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,231	3,262	4,172	5,356
同比增速(%)	7.7%	-22.9%	27.9%	28.4%
归母净利润(百万)	2,026	197	311	506
同比增速(%)	319.0%	-90.3%	57.5%	62.8%
每股盈利(元)	4.89	0.48	0.75	1.22
市盈率(倍)	16	162	103	63
市净率(倍)	3.4	3.3	3.2	3.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：101 元

当前价：77.00 元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

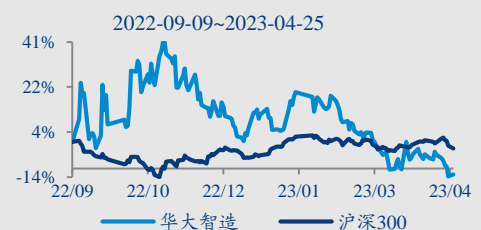
联系人：万梦蝶

邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	41,433.47
已上市流通股(万股)	3,371.47
总市值(亿元)	359.60
流通市值(亿元)	29.26
资产负债率(%)	13.39
每股净资产(元)	22.32
12 个月内最高/最低价	140.62/86.01

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华大智造 (688114) 深度研究报告：国产测序仪龙头，本土放量，全球开拓》

2023-04-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,475	5,863	5,702	5,627
应收票据	109	21	34	54
应收账款	593	905	914	1,022
预付账款	51	93	118	111
存货	1,301	905	1,097	1,403
合同资产	4	1	1	2
其他流动资产	183	109	147	194
流动资产合计	8,717	7,896	8,012	8,413
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	644	1,121	1,557	1,731
在建工程	752	841	924	1,023
无形资产	688	681	688	713
其他非流动资产	407	418	424	428
非流动资产合计	2,502	3,072	3,603	3,906
资产合计	11,218	10,968	11,615	12,319
短期借款	50	70	90	110
应付票据	36	9	14	23
应付账款	424	391	575	575
预收款项	0	0	0	0
合同负债	284	219	280	359
其他应付款	168	168	168	168
一年内到期的非流动负债	42	42	42	42
其他流动负债	598	243	307	393
流动负债合计	1,602	1,143	1,477	1,671
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	164	164	164	164
非流动负债合计	164	164	164	164
负债合计	1,766	1,307	1,640	1,834
归属母公司所有者权益	9,413	9,610	9,921	10,427
少数股东权益	39	51	54	57
所有者权益合计	9,453	9,661	9,975	10,484
负债和股东权益	11,218	10,968	11,615	12,319

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,421	130	621	567
现金收益	2,119	401	583	867
存货影响	-345	396	-192	-306
经营性应收影响	-119	-215	-9	-77
经营性应付影响	98	-59	188	9
其他影响	-332	-393	50	74
投资活动现金流	-1,000	-765	-827	-682
资本支出	-1,013	-765	-824	-683
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	23	0	-3	0
融资活动现金流	3,289	22	45	41
借款增加	27	20	20	20
股利及利息支付	0	-38	-23	-23
股东融资	3,352	100	100	100
其他影响	-90	-60	-53	-57

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,231	3,262	4,172	5,356
营业成本	1,964	1,304	1,618	2,046
税金及附加	27	24	29	36
销售费用	617	603	769	966
管理费用	605	351	436	538
研发费用	814	750	953	1,127
财务费用	-152	-2	-26	-22
信用减值损失	-25	-10	-12	-12
资产减值损失	-80	-50	-37	-45
公允价值变动收益	-24	-1	-1	-2
投资收益	-28	2	0	0
其他收益	94	70	40	20
营业利润	294	242	384	627
营业外收入	2,238	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	2,531	246	388	632
所得税	508	49	78	127
净利润	2,023	197	310	505
少数股东损益	-3	0	-1	-1
归属母公司净利润	2,026	197	311	506
NOPLAT	1,902	196	290	488
EPS(摊薄) (元)	4.89	0.48	0.75	1.22

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	7.7%	-22.9%	27.9%	28.4%
EBIT 增长率	228.3%	-89.7%	48.0%	68.4%
归母净利润增长率	319.0%	-90.3%	57.5%	62.8%
获利能力				
毛利率	53.6%	60.0%	61.2%	61.8%
净利率	47.8%	6.0%	7.4%	9.4%
ROE	21.5%	2.1%	3.1%	4.9%
ROIC	1.5%	2.5%	3.6%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	15.7%	11.9%	14.1%	14.9%
债务权益比	2.7%	2.9%	3.0%	3.0%
流动比率	5.4	6.9	5.4	5.0
速动比率	4.6	6.1	4.7	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	46	83	78	65
应付账款周转天数	69	113	107	101
存货周转天数	207	304	223	220
每股指标(元)				
每股收益	4.89	0.48	0.75	1.22
每股经营现金流	3.43	0.31	1.50	1.37
每股净资产	22.72	23.19	23.94	25.17
估值比率				
P/E	16	162	103	63
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	12	71	48	32

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522