

华大智造 (688114) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2023年4月24日

评级: 买入(维持)

市场价格: 86.79

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

联系人: 于佳喜

Email: yujx@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,929	4,231	3,999	5,300	7,042
增长率 yoy%	41%	8%	-5%	33%	33%
净利润(百万元)	484	2,026	209	290	383
增长率 yoy%	85%	319%	-90%	39%	32%
每股收益(元)	1.17	4.89	0.50	0.70	0.93
每股现金流量	2.59	3.43	0.68	0.67	1.03
净资产收益率	12%	21%	2%	3%	4%
P/E	74.4	17.7	172.4	124.1	93.8
P/B	9.0	3.8	3.7	3.6	3.5

注: 股价信息截止至 2023 年 4 月 24 日

基本状况

总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	34
市价(元)	86.79
市值(百万元)	35,960
流通市值(百万元)	2,926

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度报告-华大智造-技术驱动下测序行业持续高景气, 国产龙头打造生命科学核心工具箱

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年报以及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 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%; 扣非归母净利润 2.64 亿元, 同比下降 46.43%。**
- **分季度来看: 公司 2022 年单四季度实现营业收入 9.41 亿元, 同比下滑 13.03%; 实现归母净利润 0.04 亿元, 同比下滑 81.22%; 实现扣非归母净利润-1.23 亿元。2023 年一季度公司实现营业收入 6.19 亿元, 同比减少 49.25%, 实现归母净利润-1.50 亿元, 同比减少 143.78%, 实现扣非归母净利润-1.65 亿元, 同比减少 149.67%。公司单季度收入、利润增速放缓主要因新冠相关产品销售收入下降。**
- **产品结构调整+illumina 赔偿款收入造成短期利润率波动。2022 年公司销售费用率 14.57%, 同比下降 1.21pp, 管理费用率 14.30%, 同比下降 1.40pp, 主要因公司疫情期间销售推广活动有所减少, 相关投入与 2021 年基本持平; 研发费用率 19.25%, 同比提升 3.76pp, 主要因公司持续加大在测序仪、自动化设备等领域的研发投入, 财务费用率-3.59%, 同比下降 6.87pp, 主要因存款利息收入增加以及美元、欧元升值产生的汇兑收益。2022 年公司毛利率 53.58%, 同比下降 12.86pp, 主要因部分抗疫相关高毛利产品需求减少导致的产品结构调整, 净利率 47.82%, 同比提升 35.71pp, 主要因公司收到 illumina 支付的 3.25 亿美元净赔偿费。**
- **全系列国产测序仪龙头地位, 2023 有望加快全球化步伐。2022 年公司测序仪收入 17.58 亿元, 同比增长 37.74%。公司基因测序仪测序速度、人均成本均达到行业领先水平, 已成为当前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。2022 年公司国内基因测序业务收入约 11.6 亿元, 新增装机超过 470 台, 市占率达到 26.1%, 稳居国产龙头位置。从全球范围来看, 2022 年公司海外基因测序业务收入约 17.6 亿元, 市占率大约 5.2%, 海外装机超过 130 台。公司与 illumina 达成和解以后不断加速海外布局, 2023 年 1 月已经开始在美国销售全系列测序产品, 适配 HotMPS 试剂盒的测序仪也已经英国、德国等地区售卖, 我们预计 2023 年公司测序业务海外市场在摆脱专利困扰后有望迎来加速发展。**
- **新冠高基数影响自动化业务增速, 多场景应用有望打开成长空间。2022 年公司实验室自动化业务收入大约 12.48 亿元, 同比下降 43.06%, 主要受到 21 年同期抗疫相关产品高基数的影响。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实现新增装机超过 900 台, 有效满足了公共卫生防控等的检验需求, 得到下游客户的广泛认可。2022 年公司陆续发布了 MGISPSmart 8 自动化移液机器人以及基于数字微流控的自动化建库平台 DNBelab-D4, 大幅提升科研及临床应用场景的整体效率和生产力, 未来有望逐渐打开科研项目、医检所、样本库、农业育种等更多应用场景, 带动实验室业务保持良好增长。**
- **创新产品装机快速破, 高端新品持续贡献动能。2022 年公司新业务板块实现营收大约 12.00 亿元, 同比增长 180.59%, 全年 BIT 产品新增装机约 350 台, 移动实验室产品新增装机约 110 套, 超声影像平台新增装机约 30 台, 产品交付快速突破。公司坚持以多组学解决方案作为新开拓方向, 围绕智能化和自动化理念持续推出创新产品, 包括新型生物样本资源库 MGICLab-LT、ZTRON 基因数据中心一体机等, 未来有望驱动新业务板块持续高增。**
- **盈利预测与投资建议: 根据年报、一季报数据, 我们调整盈利预测, 预计新冠相关产品需求可能减少, 常规业务快速增长, 2023-2025 年公司收入 39.99、53.00、70.42 亿元, 同比增长-5%、33%、33%, (调整前 23-24 年 53.92、67.36 亿元), 预计归母净利润为 2.09、2.90、3.83 亿元, 同比增长-91%、39%、32% (调整前 23-24 年 5.65、8.18 亿元)。考虑到公司是国内测序仪龙头企业, 竞争优势显著, 未来有望凭借保持快速增长趋势, 维持“买入”评级。**
- **风险提示事件: 新产品研发风险、市场竞争加剧风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

内容目录

新冠基数、费用投入等影响下业务增速短期放缓.....	- 3 -
基因测序仪剑指全球，创新业务持续高增.....	- 5 -
风险提示.....	- 6 -

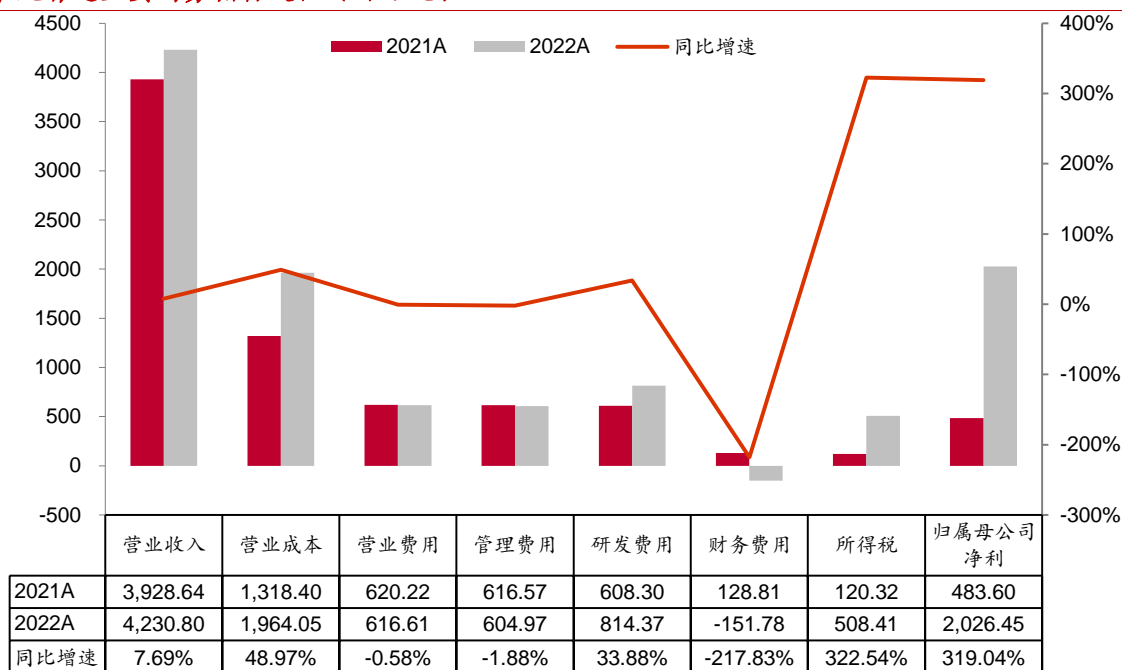
图表目录

图表 1: 华大智造主要财务指标变化 (百万元)	- 3 -
图表 2: 华大智造主营业务收入情况 (百万元)	- 3 -
图表 3: 华大智造归母净利润情况 (百万元)	- 3 -
图表 4: 华大智造分季度财务数据 (百万元)	- 4 -
图表 5: 华大智造分季度营业收入变化 (百万元)	- 4 -
图表 6: 华大智造分季度归母净利润变化 (百万元)	- 4 -
图表 7: 华大智造期间费用率情况.....	- 5 -
图表 8: 华大智造盈利能力变化情况.....	- 5 -
图表 9: 公司基因测序仪收入及增速 (百万元)	- 5 -
图表 10: 公司实验室自动化仪收入及增速 (百万元)	- 5 -
图表 11: 公司新业务及其他收入及增速 (百万元)	- 6 -
图表 12: 华大智造财务报表预测.....	- 8 -

新冠基数、费用投入等影响下业务增速短期放缓

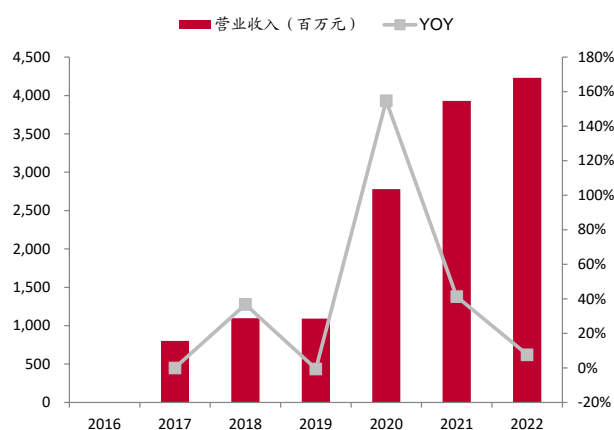
- 2022 年公司实现营业收入 42.31 亿元，同比增长 7.69%；归母净利润 20.26 亿元，同比增长 319.04%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比下降 46.43%。

图表 1: 华大智造主要财务指标变化 (百万元)



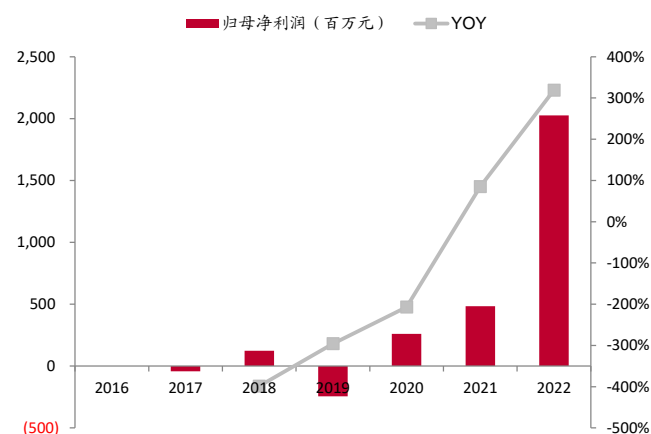
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 华大智造主营业务收入情况 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 华大智造归母净利润情况 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

- **分季度来看:** 公司 2022 年单四季度实现营业收入 9.41 亿元，同比下滑 13.03%；实现归母净利润 0.04 亿元，同比下滑 81.22%；实现扣非归母净利润-1.23 亿元。2023 年一季度公司实现营业收入 6.19 亿元，同比减少 49.25%，实现归母净利润-1.50 亿元，同比减少 143.78%，实现扣非

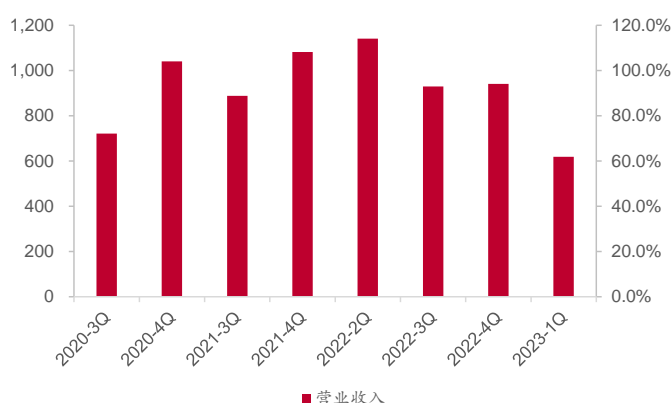
归母净利润-1.65 亿元，同比减少 149.67%。公司单季度收入、利润增速放缓，主要因抗击疫情相关的仪器及试剂耗材销售收入下降。

图表 4：华大智造分季度财务数据（百万元）

	2020-3Q	2020-4Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q
营业收入	720.96	1,040.38	887.85	1082.04	1140.98	928.96	941.07	619
营业成本	-	297.68	282.51	434.36	571.15	453.22	493.65	272.92
营业费用	-	188.27	123.5	191.69	202.05	187.29	117.45	162.27
管理费用	-	231.80	135.27	235.65	139.41	137.49	207.76	105.26
财务费用	-	-32.18	28.86	48.43	-11.67	-72.68	-78.17	-15.24
营业利润	134.82	115.47	141.72	55.48	30.45	-1.45	-105.19	-143.07
利润总额	127.55	85.80	79.78	54.66	23.76	2232.05	-90.2	-143.38
所得税	-	-7.96	45.37	36.15	23.11	555.03	-93.48	6.67
归母净利润	96.90	95.49	34.83	23.91	1.51	1678.26	4.49	-149.82

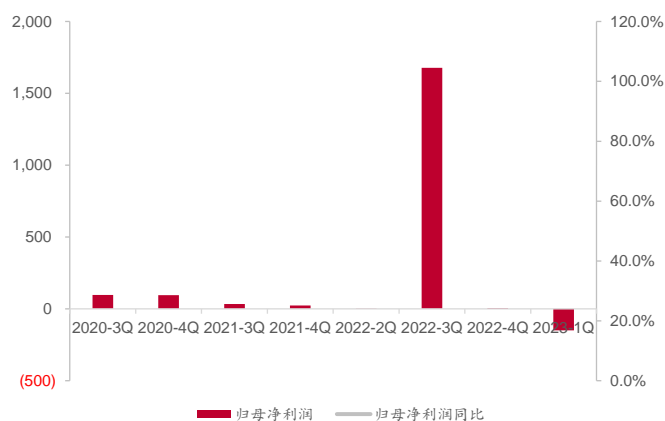
来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：华大智造分季度营业收入变化（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

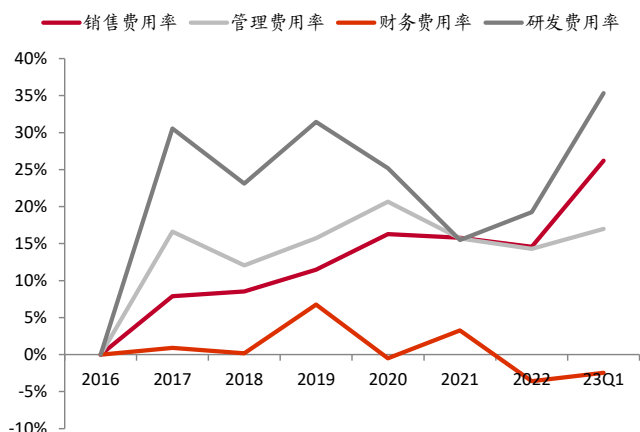
图表 6：华大智造分季度归母净利润变化（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

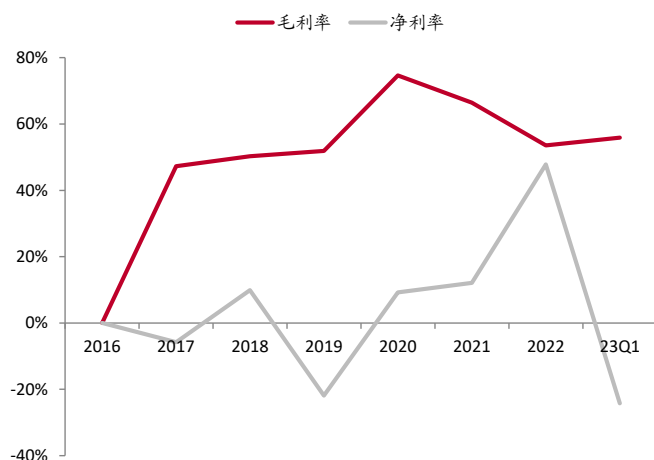
- 产品结构调整+illumina 赔偿款收入造成短期利润率波动。**2022 年公司销售费用率 14.57%，同比下降 1.21pp，管理费用率 14.30%，同比下降 1.40pp，主要因公司疫情期间销售推广活动有所减少，相关投入与 2021 年基本持平；研发费用率 19.25%，同比提升 3.76pp，主要因公司持续加大在测序仪、自动化设备等领域的研发投入，财务费用率-3.59%，同比下降 6.87pp，主要因存款利息收入增加以及美元、欧元升值产生的汇兑收益。2022 年公司毛利率 53.58%，同比下降 12.86pp，主要因部分抗疫相关高毛利产品需求减少导致的产品结构调整，净利率 47.82%，同比提升 35.71pp，主要因公司收到 Illumina 支付的 3.25 亿美元净赔偿费。

图表 7: 华大智造期间费用率情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 华大智造盈利能力变化情况

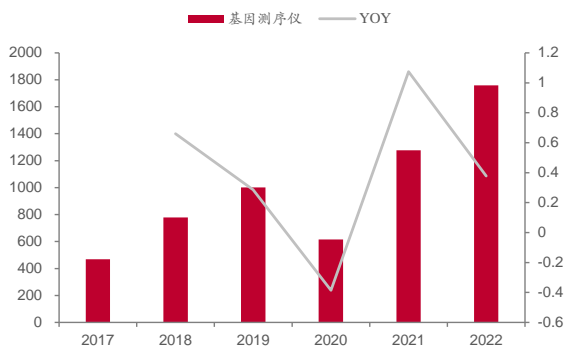


来源: wind, 中泰证券研究所

基因测序仪剑指全球，创新业务持续高增

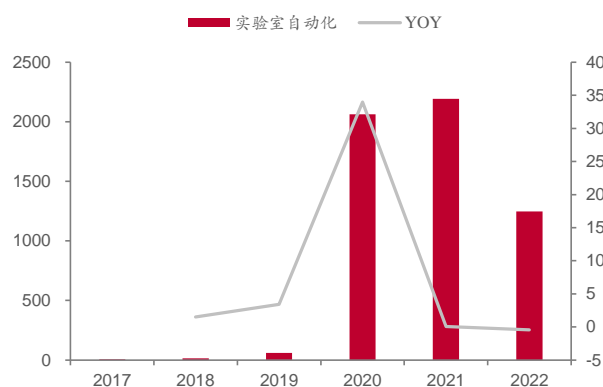
- 全系列产品巩固国产测序仪龙头地位，2023 有望加快全球化步伐。**公司在基因测序仪板块秉承紧跟“超高通量”引领、“小型化”普及的市场定位，持续完善产品布局，测序速度、人均成本均达到行业领先水平，已成为当前全球唯二能够自主研发并量产从 Gb 级至 Tb 级低中高不同通量的临床级基因测序仪企业之一。2022 年公司国内基因测序业务收入约 11.6 亿元，新增装机超过 470 台，市占率达到 26.1%，稳居国产龙头位置。从全球范围来看，2022 年公司海外基因测序业务收入约 17.6 亿元，市占率大约 5.2%，海外装机超过 130 台。公司与 illumina 达成专利和解以后不断加速海外布局，2023 年 1 月已经开始在美国销售全系列测序产品，适配 HotMPS 试剂盒的测序仪也已经英国、德国等地区售卖，我们预计 2023 年公司测序业务海外市场在摆脱专利困扰后有望迎来加速发展。

图表 9: 公司基因测序仪收入及增速 (百万元)

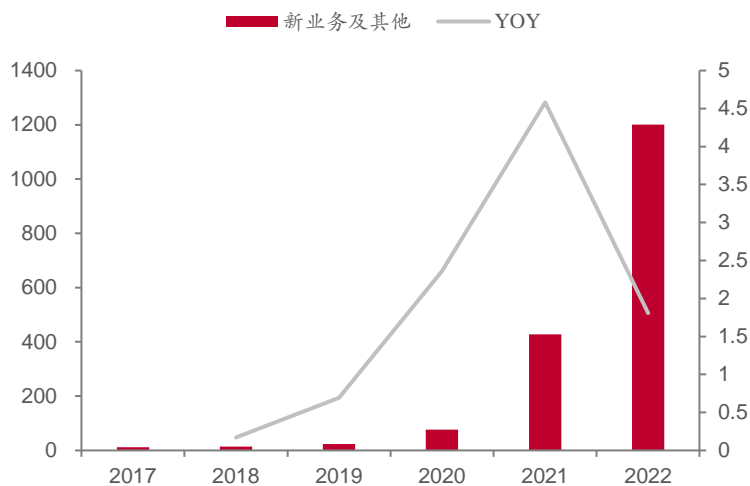


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 公司实验室自动化仪收入及增速 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: 公司新业务及其他收入及增速 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

- 新冠高基数影响自动化业务增速，多场景应用有望打开成长空间。**2022 年公司实验室自动化业务收入大约 12.48 亿元，同比下降 43.06%，主要受到 21 年同期抗疫相关产品高基数的影响。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实现新增装机超过 900 台，有效满足了公共卫生防控等的检验需求，得到下游客户的广泛认可。2022 年公司陆续发布了了 MGISPSmart 8 自动化移液机器人以及基于数字微流控的自动化建库平台 DNBelab-D4，大幅提升科研及临床应用场景的整体效率和生产力，未来有望逐渐打开科研项目、医检所、样本库、农业育种等更多应用场景，带动实验室业务保持良好增长。
- 创新产品装机快速破，高端新品持续贡献动能。**2022 年公司新业务板块实现营收大约 12.00 亿元，同比增长 180.59%，全年 BIT 产品新增装机约 350 台，移动实验室产品新增装机约 110 套，超声影像平台新增装机约 30 台，产品交付快速突破。公司坚持以多组学解决方案作为新开拓方向，围绕智能化和自动化理念持续推出创新产品，包括新型生物样本资源库 MGICLab-LT、DNBelab C 系列高通量单细胞 RNA 文库制备试剂盒、ZTRON 基因数据中心一体机等，未来有望驱动新业务板块持续高增。

风险提示

- 知识产权诉讼的风险:**公司的竞争对手 Illumina 及其子公司在中国境外对发行人及其子公司、经销商、客户发起或可能发起专利、商标侵权诉讼案件，相关知识产权诉讼或潜在诉讼可能会进一步影响公司未来在境外涉诉国家或者地区有关涉诉产品的业务的开展，从而给公司在境外涉诉国家/地区市场的销售业绩带来不利影响。

- **市场竞争风险：**随着公司下游相关应用场景日趋成熟，未来公司的同行业竞争对手数量可能将进一步增加，若公司不能紧跟市场发展趋势，满足客户需求变化，在人才储备、技术研发、产品更新和客户服务等方面进一步增强实力，则公司将可能面临市场竞争加剧的风险，进而对业绩增长产生不利影响。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 12: 华大智造财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,475	6,047	5,707	5,611	营业收入	4,231	3,999	5,300	7,042
应收票据	109	52	103	114	营业成本	1,964	1,840	2,416	3,182
应收账款	593	971	1,234	1,613	税金及附加	27	30	37	47
预付账款	51	131	176	172	销售费用	617	583	767	1,019
存货	1,301	1,049	1,087	1,273	管理费用	605	572	753	1,000
合同资产	4	1	1	2	研发费用	814	770	1,015	1,348
其他流动资产	187	152	213	285	财务费用	-152	-56	-49	-34
流动资产合计	8,717	8,400	8,519	9,068	信用减值损失	-25	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-80	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11	公允价值变动收益	-24	0	0	0
固定资产	644	821	914	889	投资收益	-28	0	0	0
在建工程	752	952	1,102	1,202	其他收益	94	0	0	0
无形资产	688	819	887	998	营业利润	294	261	362	479
其他非流动资产	407	453	479	501	营业外收入	2,237	0	0	0
非流动资产合计	2,502	3,055	3,393	3,601	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	11,218	11,456	11,912	12,669	利润总额	2,531	261	362	479
短期借款	50	50	50	50	所得税	508	53	73	96
应付票据	36	33	44	58	净利润	2,023	208	289	383
应付账款	424	515	664	859	少数股东损益	-3	0	0	-1
预收款项	0	60	20	33	归属母公司净利润	2,026	208	289	384
合同负债	284	120	106	141	NOPLAT	1,902	164	250	356
其他应付款	168	168	168	168	EPS (按最新股本摊薄)	4.89	0.50	0.70	0.93
一年内到期的非流动负债	42	42	42	42					
其他流动负债	598	573	702	876	主要财务比率				
流动负债合计	1,602	1,562	1,797	2,228	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	60	100	150	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.7%	-5.5%	32.5%	32.9%
其他非流动负债	164	164	164	164	EBIT增长率	228.3%	-91.4%	52.6%	42.5%
非流动负债合计	164	224	264	314	归母公司净利润增长率	319.0%	-89.7%	38.9%	32.3%
负债合计	1,766	1,786	2,060	2,542	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,413	9,656	9,862	10,163	毛利率	53.6%	54.0%	54.4%	54.8%
少数股东权益	39	14	-11	-36	净利率	47.8%	5.2%	5.5%	5.4%
所有者权益合计	9,453	9,670	9,852	10,127	ROE	21.4%	2.2%	2.9%	3.8%
负债和股东权益	11,218	11,456	11,912	12,669	ROIC	1.5%	2.1%	3.2%	4.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	15.7%	15.6%	17.3%	20.1%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	2.7%	3.3%	3.6%	4.0%
经营活动现金流	1,421	283	278	428	流动比率	5.4	5.4	4.7	4.1
现金收益	2,119	359	502	641	速动比率	4.6	4.7	4.1	3.5
存货影响	-345	252	-38	-186	营运能力				
经营性应收影响	-119	-399	-359	-387	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.6
经营性应付影响	98	149	120	222	应收账款周转天数	46	70	75	73
其他影响	-333	-77	54	137	应付账款周转天数	69	92	88	86
投资活动现金流	-1,000	-785	-625	-525	存货周转天数	207	230	159	134
资本支出	-1,013	-714	-573	-479	每股指标(元)				
股权投资	-10	0	0	0	每股收益	4.89	0.50	0.70	0.93
其他长期资产变化	23	-71	-52	-46	每股经营现金流	3.43	0.68	0.67	1.03
融资活动现金流	3,289	73	7	1	每股净资产	22.72	23.30	23.80	24.53
借款增加	27	60	40	50	估值比率				
股利及利息支付	0	-28	-29	-46	P/E	18	172	124	94
股东融资	3,352	20	20	20	P/B	4	4	4	4
其他影响	-90	21	-24	-23	EV/EBITDA				

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。