

华大智造 (688114. SH)
医疗器械

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月02日

评级: 增持(下调)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

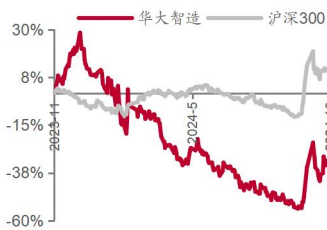
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-----------|
| 总股本(百万股) | 416.52 |
| 流通股本(百万股) | 212.93 |
| 市价(元) | 48.17 |
| 市值(百万元) | 20,063.58 |
| 流通市值(百万元) | 10,256.96 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《公司点评-华大智造-地缘扰动下二季度环比增长强劲，海外版图加速扩张》2024-08-26
- 《公司点评-华大智造-股权激励护航长期发展，时空组学、单分子测序等助力业绩增长》2024-06-14
- 《公司点评-华大智造-测序业务快速增长，自动化、新业务全面复苏》2024-05-20

公司盈利预测及估值

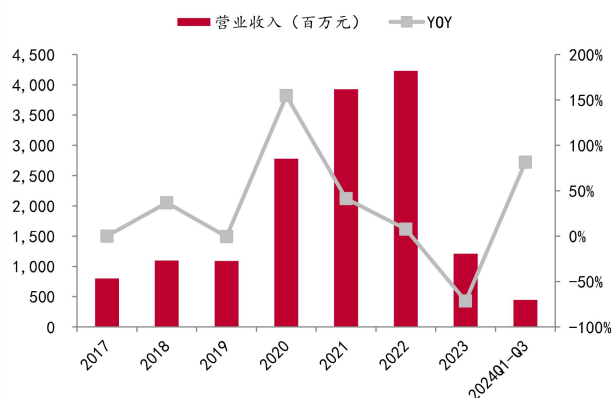
| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4,231 | 2,911 | 2,731 | 3,409 | 4,217 |
| 增长率 yoy% | 8% | -31% | -6% | 25% | 24% |
| 归母净利润(百万元) | 2,026 | -607 | -709 | -348 | 4 |
| 增长率 yoy% | 319% | -130% | -17% | 51% | 101% |
| 每股收益(元) | 4.87 | -1.46 | -1.70 | -0.83 | 0.01 |
| 每股现金流量 | 3.41 | -2.09 | 0.07 | 0.96 | -1.19 |
| 净资产收益率 | 21% | -7% | -9% | -5% | 0% |
| P/E | 9.9 | -33.0 | -29.7 | -60.5 | 5037.8 |
| P/B | 2.1 | 2.3 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |

备注: 股价截止自2024年11月01日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

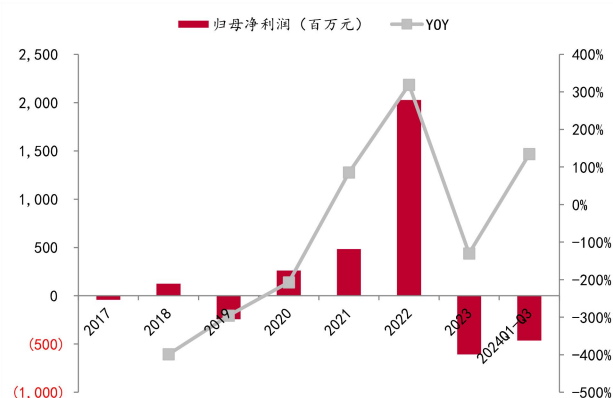
报告摘要

- 事件:** 公司发布2024年三季度报告, 2024年前三季度公司实现营业收入18.86亿元, 同比下降15.19%, 实现归母净利润-4.63亿元。
- 分季度来看:** 2024年单三季度公司实现营业收入6.60亿元, 同比下降13.22%, 2024年单三季度公司实现归母净利润-1.65亿元, 同比下降65.54%, 实现扣非归母净利润-1.73亿元, 同比下降60.82%, 公司单季度收入有所降低, 主要因宏观环境、地缘政治、市场竞争等因素影响测序、实验室自动化等相关产品的销售推广, 同时汇率波动导致公司持有的外币货币性项目汇兑损失增加, 对利润造成一定影响。
- 费用端:** 公司2024前三季度销售费用率33.80%, 同比增长8.38pp; 管理费用率21.38%, 同比增长5.42pp; 研发费用率29.61%, 同比增长0.48pp; 财务费用率-1.18%, 同比增长2.46pp, 公司持续加大前沿产品的创新研发以及国内外多渠道建设的投入力度, 相关费用率有所提升; 公司2024前三季度毛利率61.47%, 同比增长1.72pp; 净利率-24.97%, 同比下降16.03pp。
- 地缘政治等宏观因素影响短期表现, 看好测序新品出海以及国内市场回温。** 2024年以来, 《生物安全法案》等政治因素造成部分海外市场开拓难度有所提升, 同时叠加国内科研、医疗等客户项目申报周期、经费划拨时间等的影响, 公司测序仪、试剂耗材等产品的增长面临一定压力。公司持续加快海外市场的渠道建设, 在欧美多国实现本地化部署, 并通过DCS协同等业务模式, 实现单细胞、时空组学产品等的营销联动, 三季度以来公司相继与全球领先的生物技术公司ABLD、拉美最大医疗诊断公司Dasa等高端客户达成战略合作, 未来海外市场有望重回较快增长。在国内市场, 伴随以旧换新政策的逐步落地以及县域紧密型医共体等政策落地实施, 同时叠加年底相关预算额度的结算窗口期, 我们预计测序、实验室自动化等相关产品的采购需求有望逐渐回暖。
- 盈利预测与投资建议:** 根据公司数据, 我们调整盈利预测, 预计国内外宏观环境变化可能对测序仪等常规业务增长造成一定影响, 同时公司伴随更多创新产品的持续收获以及全球渠道的持续建设, 相关投入或有所加大, 预计2024-2026年公司收入27.31、34.09、42.17亿元(调整前30.11、38.71、48.09亿元), 同比增长-6%、25%、24%; 预计归母净利润为-7.09、-3.48、0.04亿元(调整前-6.99、-3.11、0.13亿元)。考虑到公司是国内测序仪龙头企业, 竞争优势显著, 海外地缘政治等因素可能对公司业绩造成一定不确定性, 审慎考虑调整为“增持”评级。
- 风险提示事件:** 知识产权诉讼的风险、市场竞争风险、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。

单击或点击此处输入文字。

图表 1: 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

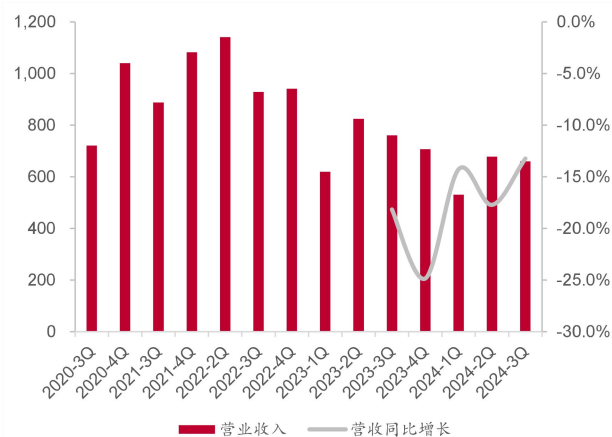
图表 2: 华大智造归母净利润情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

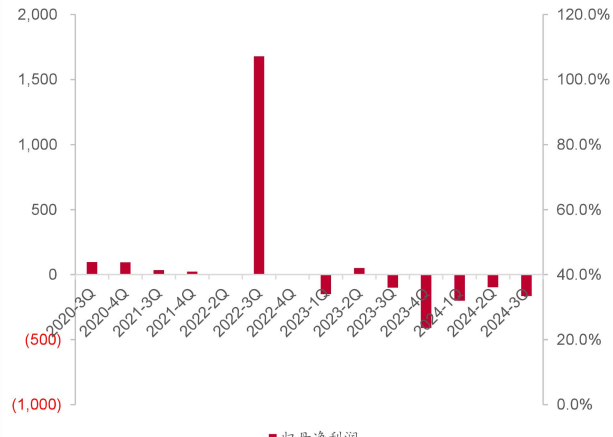
图表 3: 华大智造分季度财务数据 (百万元)

| | 2020-3Q | 2020-4Q | 2021-3Q | 2021-4Q | 2022-2Q | 2022-3Q | 2022-4Q | 2023-1Q | 2023-2Q | 2023-3Q | 2023-4Q | 2024-1Q | 2024-2Q | 2024-3Q |
|--------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 720.96 | 1,040.38 | 887.85 | 1082.04 | 1140.98 | 928.96 | 941.07 | 619 | 824.45 | 760.36 | 707.40 | 530.74 | 678.49 | 659.83 |
| 营收同比增长 | | | | | | | | | | | | | | |
| 营收环比增长 | | | | | | | | | | | | | | |
| 营业成本 | - | 297.68 | 282.51 | 434.36 | 571.15 | 453.22 | 493.65 | 272.92 | 333.11 | 281.06 | 292.91 | 186.80 | 258.69 | 274.62 |
| 营业费用 | - | 188.27 | 123.5 | 191.69 | 202.05 | 187.29 | 117.45 | 162.27 | 192.12 | 205.84 | 271.91 | 201.23 | 206.31 | 224.26 |
| 管理费用 | - | 231.80 | 135.27 | 235.65 | 139.41 | 137.49 | 207.76 | 105.26 | 121.42 | 125.19 | 176.33 | 125.59 | 119.97 | 154.11 |
| 财务费用 | - | -32.18 | 28.86 | 48.43 | -11.67 | -72.68 | -78.17 | -15.24 | -94.71 | 29.70 | -58.83 | 7.70 | -4.84 | -25.00 |
| 营业利润 | 134.82 | 115.47 | 141.72 | 55.48 | 30.45 | -1.45 | -105.19 | -143.07 | 46.90 | -95.65 | -414.97 | -183.44 | -78.77 | -156.66 |
| 利润总额 | 127.55 | 85.80 | 79.78 | 54.66 | 23.76 | 2232.05 | -90.2 | -143.38 | 67.36 | -100.33 | -414.23 | -183.37 | -78.90 | -154.91 |
| 所得税 | - | -7.96 | 45.37 | 36.15 | 23.11 | 555.03 | -93.48 | 6.67 | 13.19 | 0.71 | -3.93 | 18.90 | 20.04 | 10.58 |
| 归母净利润 | 96.90 | 95.49 | 34.83 | 23.91 | 1.51 | 1678.26 | 4.49 | -149.82 | 51.79 | -99.75 | -409.72 | -200.99 | -97.24 | -165.13 |

来源: WIND, 中泰证券研究所

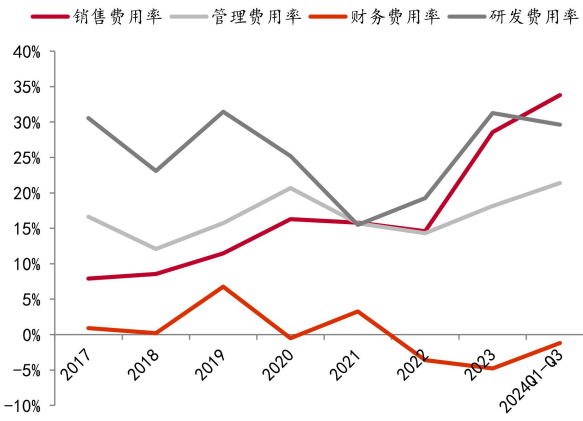
图表 4: 华大智造分季度营业收入变化 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 华大智造分季度归母净利润变化 (百万元)


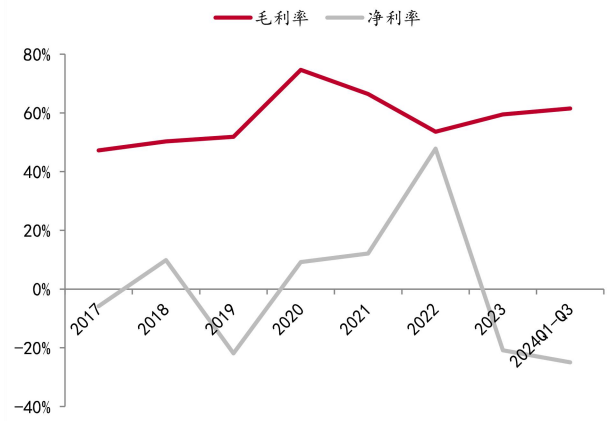
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 华大智造费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 华大智造盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 4,776 | 4,308 | 4,442 | 3,663 | 营业收入 | 2,911 | 2,731 | 3,409 | 4,217 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 1,180 | 1,129 | 1,417 | 1,727 |
| 应收账款 | 696 | 684 | 826 | 1,003 | 税金及附加 | 20 | 18 | 22 | 28 |
| 预付账款 | 62 | 47 | 57 | 78 | 销售费用 | 832 | 819 | 750 | 843 |
| 存货 | 1,206 | 923 | 409 | 1,171 | 管理费用 | 528 | 655 | 726 | 768 |
| 合同资产 | 1 | 1 | 1 | 2 | 研发费用 | 910 | 901 | 920 | 886 |
| 其他流动资产 | 258 | 34 | 45 | 58 | 财务费用 | -139 | -106 | -91 | -41 |
| 流动资产合计 | 6,998 | 5,997 | 5,779 | 5,973 | 信用减值损失 | -56 | -10 | -10 | -10 |
| 其他长期投资 | 8 | 8 | 10 | 12 | 资产减值损失 | -226 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 8 | 8 | 8 | 8 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2,003 | 2,171 | 2,378 | 2,620 | 投资收益 | -3 | 5 | 5 | 5 |
| 在建工程 | 340 | 440 | 440 | 340 | 其他收益 | 95 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 659 | 674 | 707 | 722 | 营业利润 | -607 | -690 | -338 | 4 |
| 其他非流动资产 | 540 | 549 | 564 | 578 | 营业外收入 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 3,559 | 3,850 | 4,107 | 4,281 | 营业外支出 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 10,557 | 9,847 | 9,886 | 10,254 | 利润总额 | -591 | -690 | -338 | 4 |
| 短期借款 | 100 | 97 | 226 | 335 | 所得税 | 16 | 19 | 10 | 0 |
| 应付票据 | 58 | 22 | 34 | 48 | 净利润 | -607 | -709 | -348 | 4 |
| 应付账款 | 158 | 226 | 288 | 356 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | -607 | -709 | -348 | 4 |
| 合同负债 | 165 | 38 | 48 | 59 | NOPLAT | -750 | -818 | -442 | -38 |
| 其他应付款 | 465 | 465 | 465 | 465 | EPS (摊薄) | -1.46 | -1.70 | -0.83 | 0.01 |
| 一年内到期的非流动负债 | 49 | 49 | 49 | 49 | | | | | |
| 其他流动负债 | 491 | 544 | 600 | 645 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 1,486 | 1,440 | 1,710 | 1,957 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 199 | 299 | 499 | 699 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | -31.2% | -6.2% | 24.8% | 23.7% |
| 其他非流动负债 | 198 | 198 | 198 | 198 | EBIT 增长率 | -130.7% | 9.0% | -46.0% | -91.4% |
| 非流动负债合计 | 397 | 497 | 697 | 897 | 归母公司净利润增长率 | -130.0% | 16.8% | -51.0% | -101.2% |
| 负债合计 | 1,883 | 1,937 | 2,407 | 2,854 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 8,634 | 7,870 | 7,439 | 7,360 | 毛利率 | 59.5% | 58.6% | 58.4% | 59.1% |
| 少数股东权益 | 40 | 40 | 40 | 40 | 净利率 | -20.9% | -26.0% | -10.2% | 0.1% |
| 所有者权益合计 | 8,674 | 7,910 | 7,479 | 7,400 | ROE | -7.0% | -9.0% | -4.6% | 0.1% |
| 负债和股东权益 | 10,557 | 9,847 | 9,886 | 10,254 | ROIC | -8.5% | -9.8% | -5.4% | -0.4% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | 资产负债率 | 17.8% | 19.7% | 24.3% | 27.8% |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 债务权益比 | 6.3% | 8.1% | 13.0% | 17.3% |
| 经营活动现金流 | -870 | 31 | 401 | -494 | 流动比率 | 4.7 | 4.2 | 3.4 | 3.1 |
| 现金收益 | -454 | -484 | -84 | 349 | 速动比率 | 3.9 | 3.5 | 3.1 | 2.5 |
| 存货影响 | 95 | 284 | 514 | -763 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | 222 | 26 | -151 | -198 | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 经营性应付影响 | 53 | 32 | 74 | 82 | 应收账款周转天数 | 80 | 91 | 80 | 78 |
| 其他影响 | -785 | 173 | 48 | 36 | 应付账款周转天数 | 89 | 61 | 65 | 67 |
| 投资活动现金流 | -808 | -618 | -605 | -552 | 存货周转天数 | 382 | 339 | 169 | 165 |
| 资本支出 | -1,211 | -613 | -595 | -543 | 每股指标 (元) | | | | |
| 股权投资 | 3 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | -1.46 | -1.70 | -0.83 | 0.01 |
| 其他长期资产变化 | 400 | -5 | -10 | -9 | 每股经营现金流 | -2.09 | 0.07 | 0.96 | -1.19 |
| 融资活动现金流 | -60 | 119 | 338 | 267 | 每股净资产 | 20.73 | 18.89 | 17.86 | 17.67 |
| 借款增加 | 256 | 97 | 329 | 309 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -156 | -49 | -62 | -47 | P/E | -33 | -30 | -61 | 5,038 |

| | | | | | | | | | |
|------|------|----|----|---|-----------|-----|-----|------|----|
| 股东融资 | 39 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 其他影响 | -199 | 71 | 71 | 5 | EV/EBITDA | -34 | -32 | -196 | 42 |

来源: WIND, 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。