2023 年 01 月 30 日

华大智造（688114）\医药生物

持续高研发投入夯实龙头基础

投资评级:

行　　业:	**医疗器械**
投资建议:	**买入　（维持评级）**
当前价格:	118.22 元
目标价格:	130.92 元

事件:

公司发布2022年度业绩预告。2022年公司预计实现归母净利润19.39-20.18亿元，同比增加300.95%-317.29%；预计实现扣费归母净利润1.99-2.69亿元，同比减少45.44%-59.64%，符合预期。

➢ 研发持续高投入，夯实测序龙头基础

2022年，公司围绕生命数字化进行全方位布局，加大在基因测序仪、高密度测序芯片、自动化样本处理系统等产线的研发投入，研发投入较2021年增加约2亿元，预计2022年研发费用约8.08亿元，累计推出中小通量基因测序仪DNBSEQ-G99，小型化基因测序仪DNBSEQ-E25，全自动分杯处理系统MGISTP-7000和数字化样本制备系统DNBelab-D4等新产品。

➢ 销售产品结构调整，诉讼赔款致归母净利润大增

受新冠病毒检测相关设备及试剂耗材需求降低，公司销售产品结构及价格有所变化，导致毛利率较2021年下降约10%。22年Q3，公司及子公司与Illumina就美国境内的所有未决诉讼达成和解，子公司CG US收到Illumina支付的3.25亿美元净赔偿费，因此，公司Q3归母净利润实现大幅度增长。

➢ 盈利预测、估值与评级

公司针对测序仪配套业务，以及生命数字化进行深度布局，持续加大研发投入夯实行业地位，对22年业绩有所影响。我们预计公司2022-24年收入分别为45.22/54.01/65.94亿元，对应增速分别为15.10%/19.43%/22.09%，归母净利润分别为19.81/7.09/8.98亿元（22年原值为22.12亿元），对应增速分别为309.56%/-64.19%/26.56%，EPS分别为4.78/1.71/2.17元/股，对应PE为25/69/55倍，考虑到为国内测序行业龙头，海外推广障碍基本肃清，我们给予公司23年77倍PE，目标价130.92元/股，维持“买入”评级。

➢ 风险提示

市场竞争风险，专利风险，关联交易风险，应收账款金额较大及周转率较低的风险，客户集中度较高的风险。

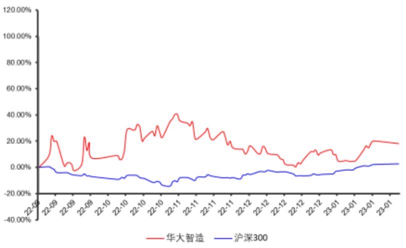
财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,779.88	3,928.64	4,522.00	5,400.64	6,593.75
增长率（%）	154.73%	41.32%	15.10%	19.43%	22.09%
EBITDA（百万元）	427.36	928.19	2,565.51	1,165.62	1,432.31
归母净利润（百万元）	260.87	483.60	1,980.64	709.20	897.59
增长率（%）	206.98%	85.38%	309.56%	-64.19%	26.56%
EPS（元/股）	0.63	1.17	4.78	1.71	2.17
市盈率（P/E）	187.8	101.3	24.7	69.1	54.6
市净率（P/B）	14.0	12.2	5.1	4.8	4.4
EV/EBITDA	110.6	50.5	15.9	35.4	28.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2022 年 1 月 30 日收盘价

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	413.11/31.89
流通 A 股市值（百万元）	3,907
每股净资产（元）	22.78
资产负债率（%）	19.45
一年内最高/最低（元）	148.84/85.00

股价相对走势



分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

联系人　林海霖
邮箱：linhl@glsc.com.cn

相关报告

1、《华大智造（688114）\医药生物行业业绩符合预期，官司和解有望促进海外推广》2022.10.21

2、《华大智造（688114）\医药生物行业测序龙头初具规模，百亿市场未来可期》2022.09.13

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,794.44	2,608.3	8,712.80	8,313.73	9,495.75
应收账款+票据	916.01	493.64	1,458.59	1,742.00	2,126.84
预付账款	103.43	61.84	126.46	151.03	184.40
存货	882.88	955.82	1,687.79	1,786.26	2,169.01
其他	96.51	147.86	4,903.59	5,851.78	7,139.33
流动资产合计	**4,793.26**	**4,267.4**	**16,889.2**	**17,844.8**	**21,115.3**
长期股权投资	0.20	0.92	0.80	0.68	0.56
固定资产	274.93	714.12	822.82	1,094.64	1,319.89
在建工程	88.95	58.69	523.13	745.56	318.67
无形资产	733.22	649.65	541.38	433.10	324.83
其他非流动资产	162.22	252.38	219.12	185.87	185.87
非流动资产合计	**1,259.52**	**1,675.7**	**2,107.25**	**2,459.85**	**2,149.81**
资产总计	**6,052.79**	**5,943.2**	**18,996.4**	**20,304.6**	**23,265.1**
短期借款	750.19	30.04	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	458.59	347.30	1,072.82	1,135.42	1,378.70
其他	1,209.20	1,298.0	8,121.85	8,686.19	10,550.7
流动负债合计	**2,417.98**	**1,675.3**	**9,194.67**	**9,821.60**	**11,929.4**
长期带息负债	0.00	92.48	80.99	66.46	38.50
长期应付款	31.18	33.71	33.71	33.71	33.71
其他	47.96	66.98	66.98	66.98	66.98
非流动负债合计	**79.14**	**193.17**	**181.67**	**167.14**	**139.18**
负债合计	**2,497.12**	**1,868.5**	**9,376.34**	**9,988.75**	**12,068.6**
少数股东权益	62.98	67.63	30.16	16.74	-0.24
股本	371.79	371.79	413.11	413.11	413.11
资本公积	5,394.42	5,456.5	9,017.54	9,017.54	9,017.54
留存收益	-2,273.53	-1,821.32	159.32	868.52	1,766.11
股东权益合计	**3,555.66**	**4,074.6**	**9,620.13**	**10,315.9**	**11,196.5**
负债和股东权益总	**6,052.79**	**5,943.2**	**18,996.4**	**20,304.6**	**23,265.1**

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	255.58	475.72	1,943.16	695.78	880.61
折旧摊销	163.42	203.33	294.38	373.28	424.92
财务费用	-13.69	128.81	-14.95	-26.22	-28.62
存货减少	-632.63	-72.94	-731.97	-98.47	-382.74
营运资金变动	-492.51	281.54	1,032.08	-727.72	19.32
其它	724.57	26.22	-1,124.94	90.31	374.58
经营活动现金流	**4.74**	**1,042.6**	**1,397.77**	**306.96**	**1,288.07**
资本支出	-449.29	-295.51	-726.00	-726.00	-115.00
长期投资	0.00	-32.79	0.00	0.00	0.00
其他	-703.63	-18.33	1,857.03	8.28	8.28
投资活动现金流	**-1,152.92**	**-346.63**	**1,131.03**	**-717.72**	**-106.72**
债权融资	-454.88	-627.67	-41.54	-14.53	-27.96
股权融资	303.68	0.00	41.32	0.00	0.00
其他	4,127.50	-207.60	3,575.91	26.22	28.62
筹资活动现金流	#VALUE	-835.27	3,575.69	11.69	0.66
现金净增加额	**2,730.04**	**-236.96**	**6,104.49**	**-399.06**	**1,182.01**

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	**2,779.8**	**3,928.6**	**4,522.0**	**5,400.6**	**6,593.7**
营业成本	703.70	1,318.4	2,061.5	2,181.8	2,649.3
税金及附加	21.94	23.31	35.02	41.82	51.06
营业费用	452.85	620.22	688.12	821.82	1,003.3
管理费用	1,274.6	1,224.8	1,595.8	1,507.8	1,814.6
财务费用	-13.69	128.81	-14.95	-26.22	-28.62
资产减值损失	-17.56	-39.56	-24.37	-29.10	-35.53
公允价值变动收	-7.88	25.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.18	22.35	8.88	8.88	8.88
其他	10.30	70.70	19.60	14.74	8.15
营业利润	**329.44**	**692.08**	**160.53**	**868.02**	**1,085.4**
营业外净收益	-51.81	-96.03	-49.46	2,125.5	-49.46
利润总额	**277.63**	**596.04**	**2,286.0**	**818.57**	**1,036.0**
所得税	22.05	120.32	342.91	122.78	155.40
净利润	**255.58**	**475.72**	**1,943.1**	**695.78**	**880.61**
少数股东损益	-5.28	-7.88	-37.47	-13.42	-16.98
归属于母公司净	**260.87**	**483.60**	**1,980.6**	**709.20**	**897.59**

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	154.73	41.32%	15.10%	19.43%	22.09%
EBIT	561.63	174.63	213.32	-65.11%	27.14%
EBITDA	649.64	117.19	176.40	-54.57%	22.88%
归母净利润	206.98	85.38%	309.56	-64.19%	26.56%
获利能力					
毛利率	74.69%	66.44%	54.41%	59.60%	59.82%
净利率	9.19%	12.11%	42.97%	12.88%	13.36%
ROE	7.47%	12.07%	20.65%	6.89%	8.02%
ROIC	854.91%	36.29%	6.49%	52.93%	35.75%
偿债能力					
资产负债	41.26%	31.44%	49.36%	49.19%	51.87%
流动比率	2.0	2.5	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.5	1.9	1.6	1.6	1.6
营运能力					
应收账款周转率	3.0	8.0	3.1	3.1	3.1
存货周转率	0.8	1.4	1.2	1.2	1.2
总资产周转率	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3
每股指标（元）					
每股收益	0.6	1.2	4.8	1.7	2.2
每股经营现金流	0.0	2.5	3.4	0.7	3.1
每股净资产	8.4	9.7	23.1	24.9	27.0
估值比率					
市盈率	187.8	101.3	24.7	69.1	54.6
市净率	14.0	12.2	5.1	4.8	4.4
EV/EBITDA	110.6	50.5	15.9	35.4	28.0
EV/EBIT	179.1	64.7	17.9	52.0	39.8

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取2022年01月30日收盘价

本报告仅供jbjieshou@eastmoney.com邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

本报告仅供 ybjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217
北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层
电话：010-64285217
传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层
电话：021-38991500
传真：021-38571373
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层
电话：0755-82775695