

牵手诺禾致源，强强联合加速开拓国内市场

华大智造(688114)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

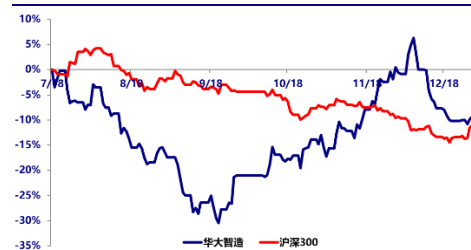
分析师登记编码: S0130522100001

研究助理: 孟熙

市场数据 2023-12-29

A股收盘价(元)	86.02
A股一年内最高价(元)	123.51
A股一年内最低价(元)	64.25
沪深300	3431.11
市盈率	-184.98
总股本(万股)	41563.76
实际流通A股(万股)	21178.54
限售的流通A股(万股)	20385.22
流通A股市值(亿元)	182.18

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_华大智造(688114): 测序业务稳健高速增长, 全球市场持续开拓 20231028;

【银河医药】公司深度报告_华大智造(688114.SH): 基因时代来临, 智造科学重器 20230818;

【银河医药】公司点评_华大智造(688114): 测序仪销售装机表现亮眼, 国际市场进一步打开 20230811;

【银河医药】公司点评_华大智造(688114): 常规业务维持增长, 海外拓展有望提速 20230427;

核心观点:

- **事件:** 华大智造官方微信披露, 2023年12月29日, 公司与诺禾致源于天津签署合作协议, 诺禾致源正式引进DNBSEQ-T7测序仪, 用于支持诺禾在国家种业振兴战略下的分子育种技术创新应用。
- **关键客户突破印证超强产品力, 国内进口替代快速推进。** 诺禾致源是国内头部基因测序服务提供商, 拥有覆盖全球的业务服务能力和领先的测序平台化规模, 多基于Illumina、PacBio等进口厂商仪器构建NGS测序平台。此次华大智造凭借旗舰机型DNBSEQ-T7成功实现关键业务突破, 再次印证其具极强产品力, 该测序平台日产出通量可达7Tb, 具有低重复序列、低标签跳跃率、低成本、高准确率等优势, 可有效满足各类终端客户测序需求, 未来有望通过应用场景及解决方案拓展进一步促进合作模式多元化。此外诺禾致源作为国内龙头企业, 智造与其合作典范充分发挥KOL作用引导更多客户转向华大智造测序产品。目前, DNBSEQ-T7已获得NMPA、CE-IVD等认证, 并进入国内外众多客户实验室, 主要包括: 巴西国家级基因组计划(用于罕见病早期诊疗及预防)、楨达生物(开拓测序新模式)、百迈客(全基因组测序/转录组测序)、柯信医学(罕见病研究与科研服务升级)等, 成为助力公司客户覆盖版图补齐的重磅利器。
- **持续优化升级平台, 赋能生命科学发展。** 尽管差异化测序仪产品矩阵已趋于丰富, 公司仍坚持高研发投入保障创新活力, 以巩固技术壁垒及领先优势。2023年1-9月, 公司研发投入6.42亿元(+22.24%), 研发费用率29.14%(+13.17pct)。此前公司对DNBSEQ-T7性能进行了全面升级, 使其有效reads数提升至少16%(≥5,800M), 数据质量Q30≥85%, 在WGS、WES、RNA等测序类型下, barcode拆分率和Q30均值在95%以上;4联载片同时进行PE150测序的时间控制在24小时以内。此外, 公司依托自主研发的自动化平台(样品前处理+自动化核酸提取+自动化样品制备+建库测序一体机等), 结合数字化管理系统及人工智能技术打造自我驱动黑灯实验室——“α Lab 智慧实验室”, 可依据通量和产出要求自主评估最佳运行位置、优化实验进度, 在高校、科研院所、新建医院、疾控、海关等差异化应用场景中脱颖而出。
- **投资建议:** 华大智造是技术立身、放眼全球的国产测序仪龙头, 以核心技术和强产品力筑就高竞争壁垒, 随着公司新产品上市及平台迭代升级、科研赋能计划稳步推进, 全球市场空间有望进一步打开。目前公司核心业务处于市场开拓期, 销售及研发费用投入仍较大, 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.56亿元、1.60亿元、3.21亿元, 同比-97.22%、+183.88%、+100.32%, 当前股价对应2023-2025年分别为633.93、223.31、111.48倍PE, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 竞争格局加剧的风险、市场拓展不及预期的风险、新产品研发进度不及预期的风险、关联交易占比降低不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4230.80	3003.55	4020.75	5272.05
收入增长率%	7.69	-29.01	33.87	31.12
净利润(百万元)	2026.45	56.40	160.11	320.72
利润增速%	319.04	-97.22	183.88	100.32
毛利率%	53.58	66.95	66.11	65.30
摊薄 EPS(元)	4.88	0.14	0.39	0.77
PE	17.64	633.93	223.31	111.48
PB	3.80	3.80	3.74	3.62
PS	8.42	11.90	8.89	6.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8716.77	8079.95	8462.19	9083.07	营业收入	4230.80	3003.55	4020.75	5272.05
现金	6475.45	6609.16	6613.75	6729.95	营业成本	1964.05	992.62	1362.72	1829.44
应收账款	593.44	375.44	480.26	673.65	营业税金及附加	27.32	19.52	24.12	31.63
其它应收款	28.40	25.03	33.51	43.93	营业费用	616.61	724.57	920.09	1147.71
预付账款	51.05	49.63	68.14	91.47	管理费用	604.97	478.02	587.47	711.03
存货	1300.91	827.19	1059.90	1321.26	财务费用	-151.78	0.00	0.00	0.00
其他	267.52	193.50	206.64	222.81	资产减值损失	-79.76	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2501.55	2504.21	2452.48	2395.09	公允价值变动收益	-23.64	0.00	0.00	0.00
长期投资	11.09	11.09	11.09	11.09	投资净收益	-27.52	0.00	0.00	0.00
固定资产	644.16	777.70	885.96	970.26	营业利润	294.24	14.98	184.36	400.22
无形资产	687.75	584.58	487.74	400.37	营业外收入	2237.50	55.40	15.43	0.00
其他	1158.56	1130.84	1067.69	1013.38	营业外支出	0.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	11218.32	10584.15	10914.66	11478.16	利润总额	2531.39	70.38	199.79	400.22
流动负债	1602.06	922.89	1093.57	1336.89	所得税	508.41	14.08	39.96	80.04
短期借款	50.04	50.04	50.04	50.04	净利润	2022.99	56.30	159.83	320.17
应付账款	424.11	248.16	321.75	406.54	少数股东损益	-3.46	-0.10	-0.27	-0.55
其他	1127.91	624.70	721.78	880.31	归属母公司净利润	2026.45	56.40	160.11	320.72
非流动负债	163.67	215.43	215.43	215.43	EBITDA	477.15	358.32	518.73	754.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	4.88	0.14	0.39	0.77
其他	163.67	215.43	215.43	215.43					
负债合计	1765.73	1138.32	1308.99	1552.31					
少数股东权益	39.49	39.39	39.12	38.57	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	9413.11	9406.45	9566.55	9887.27	营业收入	7.69%	-29.01%	33.87%	31.12%
负债和股东权益	11218.32	10584.15	10914.66	11478.16	营业利润	-57.48%	-94.91%	1130.88%	117.08%
					归属母公司净利润	319.04%	-97.22%	183.88%	100.32%
					毛利率	53.58%	66.95%	66.11%	65.30%
					净利率	47.90%	1.88%	3.98%	6.08%
					ROE	21.53%	0.60%	1.67%	3.24%
					ROIC	1.60%	0.59%	1.64%	3.17%
					资产负债率	15.74%	10.75%	11.99%	13.52%
					净负债比率	18.68%	12.05%	13.63%	15.64%
					流动比率	5.44	8.76	7.74	6.79
					速动比率	4.50	7.64	6.57	5.62
					总资产周转率	0.49	0.28	0.37	0.47
					应收帐款周转率	7.78	6.20	9.40	9.14
					应付帐款周转率	5.18	2.95	4.78	5.02
					每股收益	4.88	0.14	0.39	0.77
					每股经营现金	3.42	0.86	0.62	0.99
					每股净资产	22.65	22.63	23.02	23.79
					P/E	17.64	633.93	223.31	111.48
					P/B	3.80	3.80	3.74	3.62
					EV/EBITDA	83.27	81.81	56.50	38.68
					P/S	8.42	11.90	8.89	6.78

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。