

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	81.06
总股本/流通股本(亿股)	4.17 / 2.13
总市值/流通市值(亿元)	338 / 173
52周内最高/最低价	81.90 / 35.79
资产负债率(%)	17.8%
市盈率	-55.52
第一大股东	深圳华大科技控股集团 有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com

华大智造(688114)

“国产替代提速+AI 测序需求增长”双催化下，公司有望迈入加速发展阶段

● 2024 年公司业绩超预期，四季度营收同比增长 89.6%

事件：近日，公司发布业绩预告，2024 年公司实现营业收入 32.1 亿元，同比增加 10.28%；实现归属于母公司所有者的净利润-5.99 亿元，亏损同比减少 1.38%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-6.51 亿元，亏损同比减少 4.70%。截至 2024 年年末，公司总资产 103.3 亿元，同比减少 2.10%；归属于母公司的所有者权益 79.8 亿元，同比减少 7.54%。单季度看，2024Q4 公司实现营收 13.4 亿元，同比增长 89.6%，归母净利润-1.36 亿元，亏损同比减少 66.9%。

点评：营业收入增长 10.28%，主要系公司凭借技术与质量优势，精准对接科研及临床客户对不同通量及应用场景的测序需求，实现基因测序仪销售装机量的大幅提升。第四季度，市场需求及海外销售环境有所改善，公司迅速调整战略，加大应用推广、优化渠道，公司基因测序仪产品及实验室相关配套设备的销售提升，共同推动公司营业收入实现增长。利润方面，全年整体亏损收窄，四季度亏损大幅收窄。销售费用同比增加约 13%，主要系公司营销策略调整，加大应用推广和渠道拓展力度所致。且由于美元、欧元等外币汇率波动，公司持有外币货币性项目产生汇兑损失同比增加。

● 国产替代提速、AI 测序需求增长有利于公司加速发展

2025 年 3 月 4 日，全球基因测序巨头 Illumina 因美纳被中国商务部列入不可靠实体名单，并禁止其向中国出口基因测序仪。公司凭借在测序仪领域领先优势，有望进一步扩大其国内市场份额。同时，公司快速响应，推出全通量测序平台置换方案，如公司 T7 和 MGISEQ2000 用于平替 Illumina 的 novaseqX 和 6000。我们认为此前与 Illumina 合作的中游测序服务商出于供应链安全性方面的考虑，预计开始尝试将公司产品作为二供。AI 升级方面，公司融合了 AI 工具的 DNBSEQ-E25 Flash 闪速基因测序仪及全球首款 24 小时内产出 Tb 级数据的桌面式测序仪 T1+，能有效满足客户智能化需求。此外，测序服务商在 AI 赋能情况下，有望开发出更多测序产品，反向提升对上游测序设备需求，利好公司测序仪订单增长。

● 盈利预测与估值

公司目前是国产测序仪行业龙头，考虑到近期政策和下游 AI 升级带来的需求扩大，我们认为测序仪行业竞争格局正发生趋势性变化，以公司为代表的国产测序仪厂家有望快速实现进口替代，进展超预期可能性较大。我们预计公司 2024-2026 年公司收入分别为 32.10/38.66/47.55 亿元，归母净利润分别为-5.99/-0.03/2.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为-68.0/14217.3/197.6 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧的风险；国际地缘政治风险；潜在专利诉讼风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,911	3,210	3,866	4,755
增长率(%)	-31.19	10.27	20.42	22.99
EBITDA（百万元）	-402	-110	702	1,083
归属母公司净利润（百万元）	-607	-599	3	206
增长率(%)	-129.98	1.38	100.48	7095.41
EPS（元/股）	-1.46	-1.44	0.01	0.50
市盈率（P/E）	-67.10	-68.03	14,217.26	197.59
市净率（P/B）	4.72	5.05	5.05	4.92
EV/EBITDA	-78.09	-337.81	53.85	35.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财 务 报 表	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2,911.22	3,210.31	3,865.87	4,754.54	营业收入	-31.19%	10.27%	20.42%	22.99%
营业成本	1,180.00	1,217.28	1,468.66	1,813.97	营业利润	-306.22%	-4.74%	103.40%	996.71%
税金及附	19.51	20.84	25.35	31.19	归属于母	-129.98%	1.38%	100.48%	7095.41%
销售费用	832.13	940.30	966.47	1,076.90	获利能力				
管理费用	528.20	770.48	740.31	808.27	毛利率	59.47%	62.08%	62.01%	61.85%
研发费用	909.98	1,034.81	788.64	950.91	净利率	-20.87%	-18.66%	0.07%	4.34%
财务费用	-139.08	-60.18	-47.52	-39.39	ROE	-7.04%	-7.43%	0.04%	2.49%
资产减值	-226.01	-2.23	-2.60	-2.78	ROIC	-8.38%	-7.68%	-0.49%	1.95%
营业利润	-606.79	-635.53	21.59	236.73	偿债能力				
营业外收	23.98	2.00	3.00	3.00	资产负债	17.83%	17.92%	19.60%	21.83%
营业外支	7.76	20.00	21.52	21.31	流动比率	4.71	4.29	3.64	3.17
利润总额	-590.58	-653.53	3.07	218.43	营运能力				
所得税	16.64	-56.53	0.21	12.63	应收账款	4.52	4.95	5.68	5.55
净利润	-607.21	-596.99	2.86	205.80	存货周转	0.94	1.08	1.26	1.25
归母净利	-607.50	-599.12	2.87	206.29	总资产周	0.27	0.31	0.39	0.46
每股收益	-1.46	-1.44	0.01	0.50	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	-1.46	-1.44	0.01	0.50
货币资金	4,776.22	3,889.26	3,321.70	3,135.77	每股净资	20.73	19.37	19.37	19.87
交易性金	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据	695.78	628.61	793.49	987.66	PE	-67.10	-68.03	14,217.26	197.59
预付款项	62.18	52.13	63.61	81.11	PB	4.72	5.05	5.05	4.92
存货	1,206.34	1,038.07	1,288.83	1,620.64	现金流量表				
流动资产	6,998.09	5,863.63	5,730.15	6,095.84	净利润	-607.21	-596.99	2.86	205.80
固定资产	2,006.66	2,415.53	2,775.68	3,038.06	折旧和摊	338.75	603.43	746.01	903.71
在建工程	340.48	360.82	349.42	281.95	营运资本	-879.51	158.16	-186.98	-195.92
无形资产	659.28	643.81	632.94	617.61	其他	277.90	30.21	46.67	44.73
非流动资	3,559.00	4,015.67	4,359.10	4,544.91	经营活动	-870.08	194.81	608.56	958.32
资产总计	10,557.09	9,879.30	10,089.25	10,640.75	资本开支	-758.09	-1,086.13	-1,106.98	-1,107.20
短期借款	100.08	60.08	20.08	10.08	其他	-50.00	16.90	-10.54	-9.97
应付票据	215.72	259.72	303.49	371.70	投资活动	-808.09	-1,069.23	-1,117.52	-1,117.17
其他流动	1,169.95	1,048.30	1,251.62	1,539.12	股权融资	38.70	55.15	0.00	0.00
流动负债	1,485.74	1,368.09	1,575.19	1,920.89	债务融资	249.80	-67.08	-40.00	-10.00
其他	397.10	402.22	402.22	402.22	其他	-348.52	10.40	-18.60	-17.08
非流动负	397.10	402.22	402.22	402.22	筹资活动	-60.02	-1.52	-58.60	-27.08
负债合计	1,882.84	1,770.31	1,977.40	2,323.11	现金及现金等	-1,696.32	-883.41	-567.56	-185.93
股本	415.64	415.64	415.64	415.64					
资本公积	8,780.81	8,835.97	8,835.97	8,835.97					
未分配利	-461.44	-1,071.57	-1,069.13	-893.79					
少数股东	39.80	41.93	41.93	41.44					
其他	-100.57	-112.98	-112.55	-81.61					
所有者权	8,674.25	8,108.99	8,111.85	8,317.65					
负债和所	10,557.09	9,879.30	10,089.25	10,640.75					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048