

国内份额显著提升，全场景矩阵强化竞争壁垒

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 30 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 30.13 亿元（+3.48%），归母净利润-6.01 亿元，扣非净利润-6.53 亿元，经营性现金流-7.74 亿元。2024Q4 实现营业收入 11.43 亿元（+61.64%），归母净利润-1.37 亿元，扣非净利润-1.55 亿元。2025Q1 实现营业收入 4.55 亿元（-14.26%），归母净利润-1.33 亿元，扣非净利润-1.45 亿元，经营性现金流-0.68 亿元。
- 测序仪装机进展顺利，国内份额显著提升。1) 2024 年：**公司核心业务实现显著突破。分业务来看，①**基因测序仪：**实现收入 23.48 亿元（+2.47%），其中仪器设备实现收入 9.60 亿元（+6.92%），全年新增销售装机量近 1,270 台（+48.59%），国内新增销售超 1,000 台（占新增销售装机口径份额 63.8%），试剂耗材实现收入 13.73 亿元（+1.43%），DNBSEQ-T7/G99 相关试剂收入同比增长 23.23%、63.53%；②**实验室自动化：**实现收入 2.09 亿元（+36.69%，剔除突发公卫相关基数），全年新增装机超 500 台，已逐步消化突发公卫事件相关业务影响；③**新业务：**实现收入 4.00 亿元（+57.05%，剔除突发公卫相关基数），其中单细胞相关收入同比增长 171.98%。**2) 2025Q1：**公司收入同比双位数下滑，主要受到下游需求短期波动影响；利润端亏损同比收窄，主要是期间费用水平显著降低，2025Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 36.19%/25.05%/29.91%，同比-1.73pct/+1.39pct/-8.24pct，此外财务费用收益同比增加 0.44 亿元，对表观净利润产生正面影响。
- 政策催化国产替代加速，内外需共振打开长期空间。**近期商务部宣布禁止美国基因测序仪巨头 illumina 向中国出口基因测序仪，行业竞争格局迎来快速重塑，华大智造作为国内唯一全技术路径覆盖的测序设备商，我们认为其有望承接 illumina 大部分市场份额。从需求端来看，国内政策驱动及临床应用深化为行业增长提供核心引擎，精准医疗发展有望推动诊断需求持续扩容，同时农业育种、环境监测等新兴场景持续渗透；海外市场中，欧美国家对于高通量、高精度测序设备及配套数据分析系统有较高需求，亚太及新兴国家医疗升级过程中存在一定的中低通量设备采购差异化需求。公司 2024 年再海外实现收入 7.41 亿元（-12.66%），已覆盖 74 个国家/地区，有望通过完善的全球营销网络布局实现海外市场的加速渗透。
- 全场景技术矩阵融合 AI 赋能，持续构建差异化竞争壁垒。**公司已成为全球唯一同时布局激发光、自发光、不发光三种测序路径，以及同时拥有大规模量产级短读长与长读长测序产品的企业。公司保持较高水平研发投入，产品矩阵不断推陈出新。2025Q1 公司推出多款新品：1) DNBSEQ-AIO 建库测序一体机：融合 AI 技术，支持“核酸进，报告出”的全流程自动化操作；2) DNBSEQ-E25 Flash 闪速基因测序仪：将碱基判读速度提升至 25 秒/循环，显著加快测序速度并降低误判率；3) α Cube 数据中心一体机：融合“大模型+智能体”技术，能实现极速计算、提供 PB 级存储和端到端管理系统；4) MGISTP-B1000 分杯处理系统：可实现样本建库不同组分分装存储，大幅提升前处理效率。

华大智造（股票代码：688114）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-04-30

股票代码	688114.SH
A 股收盘价(元)	79.75
上证指数	3279.03
总股本（万股）	41651.62
实际流通 A 股(万股)	21293.25
流通 A 股市值(亿元)	169.81

相对沪深 300 表现图

2025-04-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_华大智造（688114）：Q3 业绩仍承压，静待国内外订单复苏；
- 2.【银河医药】公司点评_华大智造（688114）：业绩阶段性承压，业务版图拓展打开成长空间；
- 3.【银河医药】公司点评_华大智造（688114）：24Q1 业绩短暂承压，全球化布局驱动未来成长；
- 4.【银河医药】公司点评_华大智造（688114）：业绩符合预期，海外布局加速推进；

- 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，以核心技术和超强产品力筑就高竞争壁垒，随着新产品上市及平台迭代升级、科研赋能计划稳步推进、海外经营环境趋于改善，全球市场空间有望进一步打开。基于公司主要竞争对手 illumina 被禁止向中国出口测序仪，国内市场格局快速重塑，同时考虑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，因此我们调整并预测公司 2025-2027 年营业收入预测至 35.86/43.02/51.50 亿元，同比+19.02%/+19.97%/+19.72%，同步调整归母净利润预测至-0.99 亿元、-1.21 亿元、3.81 亿元，则 2025-2027 年 EPS 分别为-0.24/0.29/0.91 元，当前股价对应 2025-2027 年 PS 分别为 9/7/6 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧的风险、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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3012.53	3585.57	4301.64	5150.10
收入增长率%	3.48	19.02	19.97	19.72
归母净利润(百万元)	-600.83	-98.58	120.62	380.60
利润增速%	—	—	—	215.53
毛利率%	55.51	57.11	57.41	57.65
摊薄 EPS(元)	-1.44	-0.24	0.29	0.91
PE	—	—	258.64	81.97
PB	3.95	4.01	3.95	3.77
PS	10.36	8.70	7.25	6.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6514.35	6134.59	6692.40	7598.53
现金	2283.53	3001.47	3303.07	3920.72
应收账款	1475.52	458.16	573.55	715.29
其它应收款	20.82	29.88	35.85	42.92
预付账款	101.38	76.89	91.61	109.04
存货	1115.90	1110.58	1221.45	1332.72
其他	1517.20	1457.62	1466.87	1477.84
非流动资产	3800.51	3540.52	3234.58	2859.04
长期投资	5.21	5.21	5.21	5.21
固定资产	2076.96	1965.98	1834.24	1636.71
无形资产	560.33	459.75	358.41	256.33
其他	1158.01	1109.59	1036.71	960.79
资产总计	10314.86	9675.11	9926.98	10457.56
流动负债	1595.06	1073.37	1203.40	1349.53
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	312.03	341.72	381.70	424.05
其他	1283.02	731.65	821.69	925.49
非流动负债	828.10	823.90	823.90	823.90
长期借款	487.00	487.00	487.00	487.00
其他	341.10	336.90	336.90	336.90
负债合计	2423.16	1897.27	2027.29	2173.43
少数股东权益	1.54	0.54	1.76	5.61
归属母公司股东权益	7890.16	7777.30	7897.92	8278.52
负债和股东权益	10314.86	9675.11	9926.98	10457.56

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-774.40	950.99	527.61	791.46
净利润	-609.02	-99.57	121.84	384.45
折旧摊销	456.44	504.78	527.45	544.85
财务费用	23.66	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.20	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-783.18	539.70	-126.18	-142.34
其它	137.50	6.08	4.50	4.50
投资活动现金流	-1935.32	-250.88	-226.01	-173.81
资本支出	-385.04	-261.32	-226.01	-173.81
长期投资	-12.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1538.29	10.44	0.00	0.00
筹资活动现金流	-103.74	13.96	0.00	0.00
短期借款	-100.08	0.00	0.00	0.00
长期借款	287.60	0.00	0.00	0.00
其他	-291.26	13.96	0.00	0.00
现金净增加额	-2809.14	717.94	301.60	617.65

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3012.53	3585.57	4301.64	5150.10
营业成本	1340.23	1537.72	1832.17	2180.81
营业税金及附加	18.64	21.51	25.81	30.90
营业费用	765.85	794.84	878.13	969.04
管理费用	601.78	623.81	660.16	704.63
财务费用	22.84	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-90.71	-4.50	-4.50	-4.50
公允价值变动收益	0.60	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.20	0.00	0.00	0.00
营业利润	-544.28	-101.61	126.92	417.88
营业外收入	6.14	0.00	0.00	0.00
营业外支出	11.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	-549.78	-101.61	126.92	417.88
所得税	59.23	-2.03	5.08	33.43
净利润	-609.02	-99.57	121.84	384.45
少数股东损益	-8.19	-1.00	1.22	3.84
归属母公司净利润	-600.83	-98.58	120.62	380.60
EBITDA	-58.07	403.17	654.37	962.73
EPS (元)	-1.44	-0.24	0.29	0.91

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.48%	19.02%	19.97%	19.72%
营业利润	—	—	—	229.25%
归属母公司净利润	—	—	—	215.53%
毛利率	55.51%	57.11%	57.41%	57.65%
净利率	-19.94%	-2.75%	2.80%	7.39%
ROE	-7.61%	-1.27%	1.53%	4.60%
ROIC	-6.61%	-1.16%	1.41%	4.25%
资产负债率	23.49%	19.61%	20.42%	20.78%
净负债比率	-19.61%	-28.66%	-32.04%	-38.01%
流动比率	4.08	5.72	5.56	5.63
速动比率	3.12	4.31	4.20	4.32
总资产周转率	0.29	0.36	0.44	0.51
应收账款周转率	2.77	3.71	8.34	7.99
应付账款周转率	5.70	4.70	5.07	5.41
每股收益	-1.44	-0.24	0.29	0.91
每股经营现金	-1.86	2.28	1.27	1.90
每股净资产	18.94	18.67	18.96	19.88
P/E	—	—	258.64	81.97
P/B	3.95	4.01	3.95	3.77
EV/EBITDA	-308.98	71.85	43.81	29.13
P/S	10.36	8.70	7.25	6.06

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，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+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。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn