

华大智造 (688114.SH)

25Q1 业绩短期承压，国产替代加速 2025 业绩可期

华大智造发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 30.13 亿元，同比增长 3.48%；归母净利润-6.01 亿元，同比增长 1.10%；扣非后归母净利润-6.53 亿元，同比增长 4.41%。**分季度看，2024Q4 实现营业收入 11.43 亿元，同比增长 61.64%；归母净利润-1.37 亿元，同比增长 66.45%；扣非后归母净利润-1.55 亿元，同比增长 64.68%。**

华大智造发布 2025 年度一季报。2025Q1 公司实现营业收入 4.55 亿元，同比下滑 14.26%；归母净利润-1.33 亿元，同比增长 33.67%；扣非后归母净利润-1.45 亿元，同比增长 31.99%。

观点：2024 年基因测序仪业务稳健增长，测序仪装机进展顺利。2025Q1 收入端因季节波动等因素影响短期承压，利润端表现优于收入端主要系降本增效驱动期间费用率改善。海外本地化业务进展顺利，全球生产与服务能力持续提升。2025 年国产替代加速，业绩有望迎来高速增长。

基因测序仪业务表现稳健，降本增效驱动期间费用率改善。2024 年公司经营稳健，**基因测序仪业务**实现收入 23.48 亿元（同比+2.47%），其中仪器设备收入 9.60 亿元（同比+6.92%），试剂耗材收入 13.73 亿元（同比+1.43%）；**实验室自动化业务**实现收入 2.09 亿元（同比-4.09%，突发公共卫生事件非相关收入同比+36.69%）；**新业务**实现收入 4.00 亿元（同比+11.73%，突发公共卫生事件非相关收入同比+57.05%）。**2025Q1**，收入端短期承压，推测系季节波动、市场环境不确定、海外削减科研经费等因素影响。利润端表现优于收入端，主要系降本增效策略驱动期间费用率改善。2025Q1 公司毛利率 54.70%（同比-10.10pp），销售费用率 36.19%（同比-1.73pp），管理费用率 25.05%（同比+1.39），研发费用率 29.91%（同比-8.24pp），财务费用率-7.99%（同比-9.44pp）。

持续深化海外本土化布局，全球生产与服务能力不断提升。公司业务遍布六大洲 110 多个国家或地区，已建立全球 9 大研发中心、7 大生产基地、9 大国际备件仓库及 13 个客户体验中心，营销团队达到 896 人，其中海外员工占比达到 57.9%。2024 年公司基因测序仪业务海外收入 7.41 亿元（同比-12.66%），分区域看，**亚太**：收入 2.25 亿元（同比-30.25%），主要系中东国家基因组项目暂缓所致，高通量测序仪 DNBSEQ-T7 在日本、韩国、泰国、印度、沙特等国家取得突破，小型化测序仪 DNBSEQ-E25 装机超 30 台。**欧非**：收入 3.44 亿元（同比-6.24%），德国柏林的欧洲新总部正式启用，已更好服务欧洲客户。**美洲**：收入 1.72 亿元（同比+8.28%），主要系“生物安全法案”等政策影响，美国工厂已完成建设并投入运营，首批投产的 DNBSEQ-G99 基因测序仪实现本地化量产。

测序仪装机稳健增长，多款新品推出筑牢成长基石。2024 年公司新增装机近 1270 台（同比+48.59%），其中纳米孔测序仪新增装机近 90 台，国内招标领域市场份额超 10%。2025Q1 公司推出 DNBSEQ-AIO 建库测序一体机、DNBSEQ-E25 Flash 闪电基因测序仪、α Cube 数据中心一体机等多款新产品，筑牢未来成长基石。

盈利预测与投资建议。考虑国产替代节奏加快，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 37.36、43.06、49.59 亿元，分别同比增长 24.0%、15.3%、15.2%；归母净利润分别为-0.57、1.44、3.36 亿元，分别同比增长 90.5%、351.8%、133.6%。

风险提示：国际业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险；新产品研发不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,911	3,013	3,736	4,306	4,959
增长率 yoy (%)	-31.2	3.5	24.0	15.3	15.2
归母净利润（百万元）	-607	-601	-57	144	336
增长率 yoy (%)	-130.0	1.1	90.5	351.8	133.6
EPS 最新摊薄（元/股）	-1.46	-1.44	-0.14	0.35	0.81
净资产收益率 (%)	-7.0	-7.7	-0.7	1.8	4.1
P/E (倍)	-54.7	-55.3	-581.2	230.8	98.8
P/B (倍)	3.8	4.2	4.2	4.2	4.0

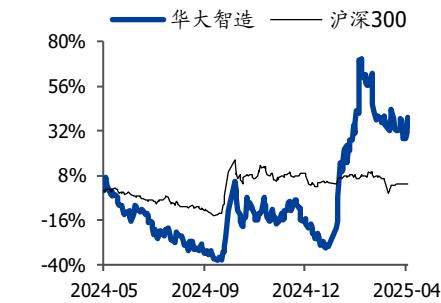
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价（元）	79.75
总市值（百万元）	33,217.16
总股本（百万股）	416.52
其中自由流通股（%）	51.12
30 日均成交量（百万股）	4.74

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

1、《华大智造 (688114.SH)：24Q4 业绩超预期，看好国内国产替代机会》 2025-03-05

2、《华大智造 (688114.SH)：Q3 业绩短期承压，测序仪装机稳健增长，海外市场布局加速》 2024-11-08

3、《华大智造 (688114.SH)：测序试剂耗材加速放量，国际化战略深入推进》 2023-11-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6998	6514	7339	8361	9201
现金	4776	2284	2853	3289	3787
应收票据及应收账款	696	1580	1242	2010	1735
其他应收款	28	21	39	30	50
预付账款	62	101	101	132	137
存货	1206	1116	1690	1486	2079
其他流动资产	230	1413	1413	1413	1413
非流动资产	3559	3801	3735	3605	3527
长期投资	8	5	2	-1	-5
固定资产	2007	2077	2195	2244	2320
无形资产	659	625	490	363	248
其他非流动资产	885	1093	1048	999	965
资产总计	10557	10315	11074	11966	12728
流动负债	1486	1595	2511	3400	3972
短期借款	100	0	737	1513	1938
应付票据及应付账款	216	395	343	492	445
其他流动负债	1170	1200	1432	1394	1589
非流动负债	397	828	728	625	524
长期借款	199	487	387	284	183
其他非流动负债	198	341	341	341	341
负债合计	1883	2423	3239	4025	4496
少数股东权益	40	2	2	2	3
股本	416	417	417	417	417
资本公积	8781	8842	8842	8842	8842
留存收益	-415	-1015	-1071	-931	-597
归属母公司股东权益	8634	7890	7833	7939	8229
负债和股东权益	10557	10315	11074	11966	12728

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-870	-774	231	126	669
净利润	-607	-609	-57	144	337
折旧摊销	292	410	377	418	462
财务费用	-139	23	31	33	61
投资损失	3	0	0	0	1
营运资金变动	-890	-789	-119	-475	-194
其他经营现金流	471	192	-1	6	1
投资活动现金流	-808	-1935	-311	-294	-386
资本支出	758	385	-62	-127	-74
长期投资	-50	-12	3	3	5
其他投资现金流	-100	-1562	-370	-418	-455
筹资活动现金流	-60	-104	-86	-174	-209
短期借款	50	-100	0	0	0
长期借款	199	288	-100	-103	-101
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	48	61	0	0	0
其他筹资现金流	-359	-353	14	-71	-108
现金净增加额	-1696	-2809	-167	-341	74

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2911	3013	3736	4306	4959
营业成本	1298	1340	1619	1833	2057
营业税金及附加	20	19	19	22	25
营业费用	715	766	792	917	999
管理费用	528	602	605	698	759
研发费用	910	746	740	853	950
财务费用	-139	23	31	33	61
资产减值损失	-226	-91	75	-115	-142
其他收益	95	83	82	89	87
公允价值变动收益	0	1	1	-6	-1
投资净收益	-3	0	0	0	-1
资产处置收益	2	2	0	0	0
营业利润	-607	-544	-61	149	334
营业外收入	24	6	0	0	0
营业外支出	8	12	0	0	0
利润总额	-591	-550	-61	149	334
所得税	17	59	-4	5	-3
净利润	-607	-609	-57	144	337
少数股东损益	0	-8	0	0	1
归属母公司净利润	-607	-601	-57	144	336
EBITDA	-423	-177	275	555	802
EPS (元)	-1.46	-1.44	-0.14	0.35	0.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-31.2	3.5	24.0	15.3	15.2
营业利润(%)	-306.2	10.3	88.8	344.0	124.2
归属于母公司净利润(%)	-130.0	1.1	90.5	351.8	133.6
盈利能力					
毛利率(%)	55.4	55.5	56.7	57.4	58.5
净利率(%)	-20.9	-19.9	-1.5	3.3	6.8
ROE(%)	-7.0	-7.7	-0.7	1.8	4.1
ROIC(%)	-8.0	-7.4	-1.0	1.3	3.2
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	23.5	29.3	33.6	35.3
净负债比率(%)	-48.8	-17.8	-16.5	-13.3	-14.9
流动比率	4.7	4.1	2.9	2.5	2.3
速动比率	3.7	3.1	2.1	1.9	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	3.8	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.46	-1.44	-0.14	0.35	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.09	-1.86	0.55	0.30	1.61
每股净资产(最新摊薄)	20.73	18.94	18.81	19.06	19.76
估值比率					
P/E	-54.7	-55.3	-581.2	230.8	98.8
P/B	3.8	4.2	4.2	4.2	4.0
EV/EBITDA	-68.7	-173.9	112.0	56.0	38.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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提供。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com