

华大智造 (688114)

2024 年报&2025 年一季报点评：国产替代自主可控，AI 测序促进需求放量

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书：S0600525040006

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,911	3,013	3,756	4,193	4,687
同比（%）	(31.19)	3.48	24.66	11.65	11.77
归母净利润（百万元）	(607.50)	(600.83)	(170.21)	100.09	211.36
同比（%）	(129.98)	1.10	71.67	158.81	111.16
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.46)	(1.44)	(0.41)	0.24	0.51
P/E（现价&最新摊薄）	(51.35)	(51.92)	(183.29)	311.68	147.60

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年，公司实现营收 30.13 亿元（括号内为同比，下同，+3.48%），归母净利润-6.01 亿元（减亏 7 百万元）；2024Q4 单季度营收 11.43 亿元（+61.64%），归母净利润-1.37 亿元。2025Q1 营收 4.55 亿元（-14.26%），归母净利润-1.33 亿元（减亏 17 百万元）。

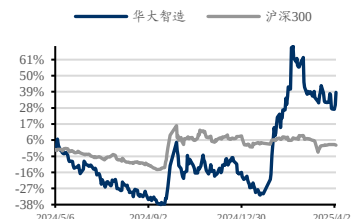
■ **基因测序仪业务 2024 年保持高速增长，25Q1 略有承压：**①分业务来看，基因测序仪业务营收 23.48 亿元（+2.5%），其中仪器设备营收 9.60 亿元（+6.9%），试剂耗材营收 13.73 亿元（+1.4%）；实验室自动化常规收入 2.09 亿元（-4.1%，剔除新冠基数后同增 36.7%），新业务常规收入 4.00 亿元（+11.7%，剔除新冠基数后同增 57.1%）。②基因测序仪业务分区域来看，国内营收 16.07 亿元（+11.4%）；海外营收 7.41 亿元（-12.7%），其中亚太区域营收 2.25 亿元（-30.5%，剔除阿联酋项目影响后增速+31%），欧洲区域营收 3.44 亿元（-6.2%，受到地缘政治和竞争影响），美洲区域营收 1.72 亿元（+8.3%，公司持续积极推广）。2025Q1 基因测序仪业务营收 3.5 亿元（-22%），25Q1 受到季节波动、以及地缘政治市场环境不确定性的双重压力影响；同时，在手订单情况较好，然而订单需要一定转化时间，我们判断很多订单将于 25Q2-3 开始交付。

■ **我们认为公司经营亮点主要体现在：**①产品矩阵持续丰富，基因测序仪在更高通量、更高质量、更长读长、更快速度、更小型易用上均有世界领先的突破，实验室自动化与新业务板块新产品同样推陈出新。②AI 技术快速融合应用，新推出 AIO 智能控制软件，嵌入式 GPU 支持本地 AI 推理，α-Cube 数据中心一体机等 AI 机型，提升测序效率，扩大应用场景。③公司竞争力与市占率持续提升，2024 年新增销售装机近 1270 台（+49%），国内新增测序仪销售台数市占率 63.8%，测序仪及耗材营收市占率 39.0%；全球市场来看 2024 年新增测序仪装机台数市占率 28.2%（+9.5pct），测序仪及耗材营收市占率 7.1%（+0.4pct）。③持续推进全球多元化营销策略与本土化服务体系，24 年海外测序仪营收占比 31.6%。截至 2024 年公司已建立全球 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，海外市场有望保持快速增长。④竞争对手世界龙头 Illumina 在国内的发展受限，公司积极拥抱国产替代机遇，有望快速抢占其国内市场。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业整体增速情况，我们将公司 2025-2026 年营收从 39.94/45.40 亿元下调至 37.56/41.93 亿元，归母净利润从-0.75/1.18 亿元下调至-1.70/1.00 亿元，我们预测 2027 年营收和归母净利润分别为 46.87 亿元和 2.11 亿元；公司作为国内唯一、全球少数全产品测序仪企业，具备较强竞争力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**地缘政治风险，市场竞争加剧，市场开拓不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.75
一年最低/最高价	34.68/106.66
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	16,981.37
总市值(百万元)	33,217.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.59
资产负债率(% LF)	25.02
总股本(百万股)	416.52
流通 A 股(百万股)	212.93

相关研究

《华大智造(688114): 2023 年报&2024 年一季报点评：基因测序仪市占率持续提升，海外市场保持高增长》

2024-04-30

《华大智造(688114): 基因测序业务超预期，海外市场加速开拓》

2023-08-14

华大智造三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,514	7,042	7,811	8,664	营业总收入	3,013	3,756	4,193	4,687
货币资金及交易性金融资产	3,372	3,830	4,158	4,601	营业成本(含金融类)	1,340	1,711	1,873	2,084
经营性应收款项	1,681	1,477	1,781	2,044	税金及附加	19	19	21	23
存货	1,116	1,381	1,514	1,657	销售费用	766	807	818	984
合同资产	2	2	2	3	管理费用	602	657	704	773
其他流动资产	344	352	356	359	研发费用	746	789	797	797
非流动资产	3,801	3,331	2,838	2,364	财务费用	23	(19)	(29)	(67)
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	83	107	121	134
固定资产及使用权资产	2,300	1,957	1,607	1,273	投资净收益	0	(2)	(2)	(2)
在建工程	439	395	355	320	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	560	456	353	249	减值损失	(147)	(60)	(30)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	3	3
长期待摊费用	114	114	114	114	营业利润	(544)	(161)	101	207
其他非流动资产	382	403	403	403	营业外净收支	(6)	(5)	(5)	(5)
资产总计	10,315	10,374	10,649	11,028	利润总额	(550)	(166)	96	202
流动负债	1,595	1,844	2,068	2,284	减:所得税	59	5	(5)	(11)
短期借款及一年内到期的非流动负债	53	89	89	89	净利润	(609)	(171)	101	213
经营性应付款项	395	414	462	527	减:少数股东损益	(8)	(1)	1	2
合同负债	165	216	236	265	归属母公司净利润	(601)	(170)	100	211
其他流动负债	982	1,125	1,280	1,403	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.44)	(0.41)	0.24	0.51
非流动负债	828	824	774	724	EBIT	(515)	(185)	67	135
长期借款	487	487	487	487	EBITDA	(58)	305	560	608
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.51	54.45	55.32	55.53
租赁负债	196	196	146	96	归母净利率(%)	(19.94)	(4.53)	2.39	4.51
其他非流动负债	145	141	141	141	收入增长率(%)	3.48	24.66	11.65	11.77
负债合计	2,423	2,668	2,842	3,008	归母净利润增长率(%)	1.10	71.67	158.81	111.16
归属母公司股东权益	7,890	7,706	7,806	8,017					
少数股东权益	2	0	1	3					
所有者权益合计	7,892	7,706	7,807	8,020					
负债和股东权益	10,315	10,374	10,649	11,028					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(774)	494	408	522	每股净资产(元)	18.94	18.50	18.74	19.25
投资活动现金流	(1,935)	(27)	(4)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	417	417	417	417
筹资活动现金流	(104)	(13)	(76)	(75)	ROIC(%)	(6.44)	(2.23)	0.83	1.65
现金净增加额	(2,809)	458	328	443	ROE-摊薄(%)	(7.61)	(2.21)	1.28	2.64
折旧和摊销	456	490	494	473	资产负债率(%)	23.49	25.71	26.69	27.27
资本开支	(385)	(35)	(2)	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(51.92)	(183.29)	311.68	147.60
营运资本变动	(783)	82	(246)	(213)	P/B(现价)	3.95	4.05	4.00	3.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>