

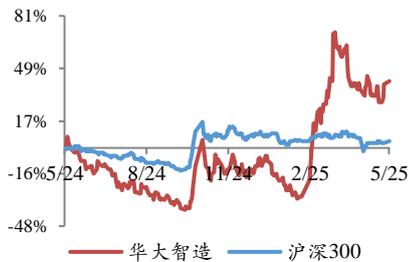
2024 年收入平稳增长，国产替代加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-07

收盘价（元）	81.02
近 12 个月最高/最低（元）	106.66/ 34.68
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	213
流通股比例（%）	51.12
总市值（亿元）	337
流通市值（亿元）	173

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评：华大智造 (688114)：2024Q3 收入短期承压，费用投入影响净利润 2024-11-03
- 【华安医药】公司点评：华大智造 (688114)：持续创新，夯实基因测序业务领域的竞争力 2024-08-27

主要观点：

事件：

公司发布 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%。其中，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%。

2025 年第一季度，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%。

事件点评

● 2024 年核心主业平稳增长，国产替代加速

2024 年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%）；2024 年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%）。

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 公司销售费用率 36.19%（同比-1.73pp），研发费用率 29.91%（同比-8.24pp），财务费用率-7.99%（同比-9.44pp）。

● 国内行业格局可能出现变革，海外市场加速推进

2025 年 2 月，商务部宣布将 Illumina 列入不可靠实体名单，禁止其向中国出口基因测序仪。华大智造作为国内唯一全技术路径覆盖的测序设备商，预计将有望承接 Illumina 大部分市场份额。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，国内科研、临床、工业等类型的客户认可度不断提升。

海外市场，由于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，公司海外市场拓展也在加速。2024 年公司基因测序仪业务海外收入 7.41 亿元（同比-12.66%），服务累计超过 1,030 个客户，新增测序仪销售装机超 260 台。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入端有望分别实现 35.83 亿元、43.31 亿元、51.63 亿元 (2025-2026 年前值预测为 31.81 亿元、37.26 亿元), 同比增长分别为 18.9%、20.9%和 19.2%, 2025-2027 年归母净利润有望实现-0.46 亿元、0.70 亿元、2.00 亿元(2025-2026 年前值预测为-1.97 亿元、0.08 亿元), 同比增长分别为 92.4%、253.9%和 183.7%。

2025-2027 年对应的 EPS 分别约-0.11 元、0.17 元和 0.48 元, 考虑到公司是全球基因测序仪领域的领军企业, 未来海外市场占有率有较大提升空间, 资产稀缺性高, 下游应用市场一旦打开, 市场空间十分广阔, 维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。

地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3013	3583	4331	5163
收入同比 (%)	3.5%	18.9%	20.9%	19.2%
归属母公司净利润	-601	-46	70	200
净利润同比 (%)	1.1%	92.4%	253.9%	183.7%
毛利率 (%)	55.5%	56.2%	56.9%	57.5%
ROE (%)	-7.6%	-0.6%	0.9%	2.5%
每股收益 (元)	-1.46	-0.11	0.17	0.48
P/E	—	—	472.08	166.41
P/B	2.47	4.23	4.20	4.09
EV/EBITDA	-308.98	74.24	68.13	51.08

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6514	7389	8521	9026	营业收入	3013	3583	4331	5163
现金	2284	3318	3229	3745	营业成本	1340	1571	1869	2196
应收账款	1476	913	1974	1468	营业税金及附加	19	22	27	32
其他应收款	21	37	33	50	销售费用	766	824	953	1084
预付账款	101	79	109	122	管理费用	602	609	693	774
存货	1116	1606	1632	2174	财务费用	23	-42	-65	-63
其他流动资产	1517	1437	1543	1467	资产减值损失	-91	-7	-8	-7
非流动资产	3801	3347	3018	2652	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2077	1725	1415	1083	营业利润	-544	-42	64	182
无形资产	560	448	334	221	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	1158	1169	1264	1342	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	10315	10737	11538	11678	利润总额	-550	-42	64	182
流动负债	1595	1696	2426	2365	所得税	59	4	-7	-20
短期借款	0	0	0	0	净利润	-609	-46	71	202
应付账款	312	239	675	399	少数股东损益	-8	0	1	2
其他流动负债	1283	1457	1752	1965	归属母公司净利润	-601	-46	70	200
非流动负债	828	1195	1195	1195	EBITDA	-58	418	456	599
长期借款	487	857	857	857	EPS (元)	-1.46	-0.11	0.17	0.48
其他非流动负债	341	338	338	338					
负债合计	2423	2891	3622	3560					
少数股东权益	2	1	2	4					
股本	417	417	417	417					
资本公积	8842	8842	8842	8842					
留存收益	-1368	-1414	-1344	-1144					
归属母公司股东权益	7890	7844	7915	8114					
负债和股东权益	10315	10737	11538	11678					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-774	742	73	663	成长能力				
净利润	-609	-46	71	202	营业收入	3.5%	18.9%	20.9%	19.2%
折旧摊销	456	494	449	472	营业利润	10.3%	92.3%	253.9%	183.7%
财务费用	24	27	34	34	归属于母公司净利	1.1%	92.4%	253.9%	183.7%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-783	261	-490	-52	毛利率 (%)	55.5%	56.2%	56.9%	57.5%
其他经营现金流	312	-300	569	261	净利率 (%)	-19.9%	-1.3%	1.6%	3.9%
投资活动现金流	-1935	-48	-128	-113	ROE (%)	-7.6%	-0.6%	0.9%	2.5%
资本支出	-385	-98	-128	-113	ROIC (%)	-6.6%	-0.9%	0.1%	1.5%
长期投资	-12	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-1538	50	0	0	资产负债率 (%)	23.5%	26.9%	31.4%	30.5%
筹资活动现金流	-104	340	-34	-34	净负债比率 (%)	30.7%	36.9%	45.7%	43.8%
短期借款	-100	0	0	0	流动比率	4.08	4.36	3.51	3.82
长期借款	288	370	0	0	速动比率	3.12	3.17	2.66	2.71
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	61	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.44
其他筹资现金流	-353	-30	-34	-34	应收账款周转率	2.77	3.00	3.00	3.00
现金净增加额	-2809	1035	-89	516	应付账款周转率	5.70	5.70	4.09	4.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	-1.46	-0.11	0.17	0.48
					每股经营现金流薄)	-1.86	1.78	0.18	1.59
					每股净资产	18.94	18.83	19.00	19.48
					估值比率				
					P/E	—	—	472.08	166.41
					P/B	2.47	4.23	4.20	4.09
					EV/EBITDA	-308.98	74.24	68.13	51.08

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。