

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华大智造(688114)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

测序试剂放量可期, 国内+海外双轮驱动增长

2024Q2 环比恢复增长, 测序仪装机创新高

基因测序业务稳步增长, 全球化布局持续深化

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

测序仪装机创新高, 为试剂放量奠定基础

2025年05月07日

事件:公司发布2024年年报及2025年一季报, 2024年实现营业收入30.13亿元(yoy+3.48%), 归母净利润-6.01亿元, 扣非归母净利润-6.53亿元, 经营活动产生的现金流量净额-7.74亿元(yoy+3.73%)。2025Q1实现营业收入4.55亿元(yoy-14.26%), 归母净利润-1.33亿元, 亏损同比收窄33.67%。

点评:

- **测序仪稳定增长, 新业务潜力可期。**2024年面对全球生物科技产业链波动及美国《生物安全法》等外部压力, 公司笃定前行, 实现营业收入30.13亿元(yoy+3.48%), 其中测序仪业务实现收入23.48亿元(yoy+2.47%), 保持稳定增长, 实验室自动化业务实现收入2.09亿元, 剔除突发公共卫生事件相关收入增长36.69%, 新业务收入4.00亿元, 剔除突发公共卫生事件相关收入增长57.05%, 逐步摆脱疫情相关需求的影响, 展现较好的增长潜力。就盈利能力来看, 2024年公司销售毛利率为55.51%(yoy-3.96pp), 我们认为主要是产品结构调整所致, 未来随着测序仪收入占比提升, 销售毛利率有望回升, 在投入方面, 2024年公司继续加大销售和研发投入, 拓展营销版图, 强化自主可控的产品矩阵, 销售费用率和研发费用率分别为25.42%、24.77%, 我们认为随着公司收入规模扩大, 费用率有望优化, 盈利能力有望逐步提升。
- **新增测序仪装机量创新高, 为试剂放量奠定基础。**就公司核心业务-测序仪业务来看, 2024年测序仪试剂耗材收入13.73亿元(yoy+1.43%), 测序仪器设备收入9.60亿元(yoy+6.92%), 2024年新增销售装机量近1270台(yoy+48.59%), 创历史同期新高, 截止2024年末, 公司全球基因测序仪累计销售装机总数超4500台, 为后续试剂放量奠定较好的基础。分区域来看, 国内测序仪业务表现亮眼, 实现收入16.07亿元(yoy+11.37%), 我们认为随着illumina被列入不可靠实体清单, 公司有望在国产替代过程中抢占较多市场份额, 国内市场有望保持快速发展; 欧非区受竞争加剧和地缘政治冲突影响, 实现测序收入3.44亿元(yoy-6.24%), 亚太区测序相关收入为2.25亿元(yoy-30.25%), 主要因中东国家基因组项目暂缓所致, 我们认为随着公司本地化策略持续落地, 亚太和欧非区均有望恢复增长; 在美洲市场, 受“生物安全法案”等政策影响, 实现测序相关收入1.72亿元(yoy+8.28%), 展现成长韧性, 我们认为随着公司在美国工厂建成投产, 美洲市场仍有较大的挖掘空间。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2025-2027年营业收入分别为36.89、45.00、53.24亿元, 同比增速分别为22.4%、22.0%、18.3%, 实现归母净利润为-0.85、1.05、2.63亿元, 同比分别增长85.8%、223.1%、149.6%, 维持“买入”投资评级。

- **风险因素:**知识产权诉讼导致市场拓展不及预期风险; 市场竞争加剧风

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

险；关联交易占比较高的风险；国际地缘政治环境不确定风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,911	3,013	3,689	4,500	5,324
增长率 YoY %	-31.2%	3.5%	22.4%	22.0%	18.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-607	-601	-85	105	263
增长率 YoY%	-130.0%	1.1%	85.8%	223.1%	149.6%
毛利率%	55.4%	55.5%	56.2%	57.4%	58.1%
净资产收益率ROE%	-7.0%	-7.6%	-1.1%	1.3%	3.1%
EPS(摊薄)(元)	-1.46	-1.44	-0.21	0.25	0.63
市盈率 P/E(倍)	—	—		320.55	128.41
市净率 P/B(倍)	3.91	4.28	4.28	4.19	4.02

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	6,998	6,514	6,852	7,590	8,415						
货币资金	4,776	2,284	2,602	2,836	3,179						
应收票据	0	104	80	94	109						
应收账款	696	1,476	1,283	1,500	1,701						
预付账款	62	101	94	111	125						
存货	1,206	1,116	1,351	1,599	1,846						
其他	258	1,434	1,442	1,449	1,455						
非流动资产	3,559	3,801	3,618	3,426	3,263						
长期股权投资	8	5	5	5	5						
固定资产(合计)	2,007	2,077	2,091	2,112	2,142						
无形资产	659	560	444	327	210						
其他	885	1,158	1,079	982	906						
资产总计	10,557	10,315	10,470	11,015	11,679						
流动负债	1,486	1,595	1,767	2,136	2,464						
短期借款	100	0	0	0	0						
应付票据	58	83	79	100	117						
应付账款	158	312	312	373	447						
其他	1,170	1,200	1,376	1,662	1,900						
非流动负债	397	828	824	824	824						
长期借款	199	487	487	487	487						
其他	198	341	337	337	337						
负债合计	1,883	2,423	2,590	2,960	3,288						
少数股东权益	40	2	1	2	4						
归属母公司股东权益	8,634	7,890	7,879	8,054	8,387						
负债和股东权益	10,557	10,315	10,470	11,015	11,679						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	2,911	3,013	3,689	4,500	5,324						
同比(%)	-31.2%	3.5%	22.4%	22.0%	18.3%						
归属母公司净利润	-607	-601	-85	105	263						
同比	-	1.1%	85.8%	223.1%	149.6%						
毛利率(%)	55.4%	55.5%	56.2%	57.4%	58.1%						
ROE%	-7.0%	-7.6%	-1.1%	1.3%	3.1%						
EPS(摊薄)(元)	-1.46	-1.44	-0.21	0.25	0.63						
P/E	—	—	—	320.55	128.41						
P/B	3.91	4.28	4.28	4.19	4.02						
EV/EBITDA	-78.09	-308.98	77.35	51.41	42.35						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	2,911	3,013	3,689	4,500	5,324						
营业成本	1,298	1,340	1,615	1,919	2,230						
营业税金及附加	20	19	24	29	34						
销售费用	715	766	793	923	1,065						
管理费用	528	602	627	720	799						
研发费用	910	746	775	900	1,065						
财务费用	-139	23	-37	-46	-53						
减值损失合计	-226	-91	-50	-50	-50						
投资净收益	-3	0	0	-1	-1						
其他	42	30	74	95	116						
营业利润	-607	-544	-84	100	251						
营业外收支	16	-6	0	0	0						
利润总额	-591	-550	-84	100	251						
所得税	17	59	2	-6	-14						
净利润	-607	-609	-86	106	265						
少数股东损益	0	-8	-1	1	2						
归属母公司净利润	-607	-601	-85	105	263						
EBITDA	-402	-58	413	616	740						
EPS(当年)(元)	-1.46	-1.46	-0.21	0.25	0.63						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	-870	-774	665	634	752						
净利润	-607	-609	-86	106	265						
折旧摊销	339	456	533	562	542						
财务费用	13	24	32	32	32						
投资损失	3	0	0	1	1						
营运资金变动	-880	-783	116	-134	-154						
其它	262	138	69	67	67						
投资活动现金流	-808	-1,935	-350	-368	-378						
资本支出	-758	-385	-360	-367	-377						
长期投资	-50	-12	0	0	0						
其他	0	-1,538	10	-1	-1						
筹资活动现金流	-60	-104	0	-32	-32						
吸收投资	39	63	0	0	0						
借款	249	188	0	0	0						
支付利息或股息	-156	-24	-32	-32	-32						
现金流净增加额	-1,696	-2,809	319	234	343						

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。