

持续拓展全球版图， 看好国产替代受益

核心观点

公司收入端表现稳健，利润端 24Q4 及 25Q1 单季度亏损环比均有缩窄，业绩整体符合预期。基因测序仪业务增长稳健，持续拓展全球版图。实验室自动化及新业务进展积极。公司积极探索 AI 赋能基因测序、自动化业务多环节。展望未来，我们认为值得关注：1) 竞争优势明显，有望受益于国产替代浪潮；2) 海外降息周期开启，关注基因测序行业景气度提升；3) 利润端亏损有望逐步缩窄。

事件

公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告

4月29日，公司发布2024年年度报告，2024年营收30.13亿，同比+3.48%；归母净利润-6.01亿，同比+1.10%；扣非归母净利润-6.53亿，同比+4.41%。24Q4营收11.43亿，同比+61.64%；归母净利润-1.37亿，同比+66.45%；扣非归母净利润-1.55亿，同比+64.68%。

25Q1营收4.55亿，同比-14.26%；归母净利润-1.33亿，同比+33.67%；扣非归母净利润-1.45亿，同比+31.99%。

简评

业绩符合预期，持续拓展全球版图

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,911	3,013	3,668	4,239	4,778
YoY(%)	-31.2	3.5	21.8	15.6	12.7
净利润(百万元)	-607	-601	-70	139	495
YoY(%)	-130.0	1.1	88.3	298.4	255.6
毛利率(%)	59.5	55.5	56.0	56.9	58.0
净利率(%)	-20.9	-19.9	-1.9	3.3	10.4
ROE(%)	-7.0	-7.6	-0.9	1.8	5.9
EPS(摊薄/元)	-1.46	-1.44	-0.17	0.33	1.19
P/S(倍)	11.4	11.0	9.1	7.8	7.0
P/B(倍)	3.8	4.2	4.2	4.2	4.0

资料来源: iFinD, 中信建投证券 数据截至2025.05.05

华大智造 (688114. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

赖俊勇

lajunyong@csc.com.cn

010-56135324

SAC 编号:S1440523070007

发布日期: 2025年05月07日

当前股价: 79.75元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-0.32/1.83	99.57/98.70	38.84/33.51
12月最高/最低价(元)			97.86/35.79
总股本(万股)			41,651.62
流通A股(万股)			21,293.25
总市值(亿元)			332.17
流通市值(亿元)			169.81
近3月日均成交量(万)			619.24
主要股东			
深圳华大科技控股集团有限公司			36.73%

股价表现



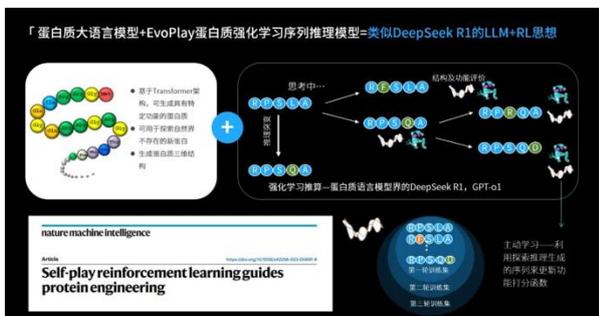
公司 2024 年营收 30.13 亿，同比+3.48%；归母净利润-6.01 亿，同比+1.10%；扣非归母净利润-6.53 亿，同比+4.41%。24Q4 营收 11.43 亿，同比+61.64%；归母净利润-1.37 亿，同比+66.45%；扣非归母净利润-1.55 亿，同比+64.68%。25Q1 营收 4.55 亿，同比-14.26%；归母净利润-1.33 亿，同比+33.67%；扣非归母净利润-1.45 亿，同比+31.99%。公司业绩收入端表现稳健，利润端 24Q4 及 25Q1 单季度亏损同环比均有缩窄，业绩整体符合预期。

分板块来看：1) 基因测序仪业务：增长稳健。2024 年基因测序仪业务实现收入 23.48 亿元，同比增长 2.47%，新增销售装机量近 1,270 台，创历史同期新高。从分地区情况来看，公司基因测序业务国内收入同比+11.37%，亚太区域同比-30.25%，欧非区域同比-6.24%，美洲区域同比+8.28%。国内业务彰显强劲韧性，新增测序仪销售装机超 1,000 台，占国内基因测序行业上游新增销售装机口径的市场份额达到 63.8%。亚太区域主要受到中东国家基因组项目暂缓带来短期波动，欧非及美洲区域受到地缘政治一定程度影响，呈现季度波动。

持续拓展全球版图。公司测序业务在销售方面积极扩展全球业务版图，业务遍布六大洲 110 多个国家或地区，在全球范围内设置 13 个客户体验中心。亚太区域 24 年新增 16 家经销商，亚太区域的渠道覆盖率从 2023 年的 42% 提升至 54%。欧非区 24 年正式启用位于德国柏林的欧洲新总部，美洲区新增产业生态链 KOL 合作伙伴超 10 家，美国工厂完成建设并已投入运营，DNBSEQ-G99 基因测序仪实现本地化量产。目前全球营销中心已完成重点区域的布点，与多领域下游客户合作持续推进中，上述措施后续有望逐步在业绩端看到改善趋势。

2) 实验室自动化及新业务进展积极。2024 年公司实验室自动化业务实现收入 2.09 亿元，同比增长 36.69%（与突发公共卫生事件不相关业务）；新业务实现收入 4.00 亿元，同比增长 57.05%（与突发公共卫生事件不相关业务）。公司两项业务消化公共卫生事件影响，实现良好增长，实验室自动化业务方面公司进行智能技术升级，以先进的实验室智能自动化业务为 GBI（Generative Bio Intelligence）提供工具和平台支撑，实现从“人工经验”向“数据驱动”决策的智能范式升级。新业务板块在细胞组学、时空组学、蛋白组学、BIT 产品等方向均有新产品更新，业务进展积极。

AI 赋能基因测序、自动化业务多环节。目前公司已将 AI 技术融入基因测序、实验室自动化业务和生物样本库等多个环节，提升业务的智能化水平和运行效率。**1) AI+基因测序：**2025 年 2 月 20 日，公司发布全新的自发光半导体测序仪 DNBSEQ-E25 Flash，融合 AI 工具，在生化原材料和碱基算法上实现双重提升，最快可在 2 小时内完成 SE50 测序。**2) AI+实验室自动化：**2025 年 2 月，公司宣布正式将 AI 人工智能技术全面融入生命科技工具领域，实验室智能自动化 GLI 业务全新升级上线。

图表1： 华大智造通过 AI 赋能多个业务环节


AI 设计重构发光系统：借助 AI 蛋白设计智能体 EvoPlay 和自动化高通量蛋白筛选平台，优化荧光素酶系统的发光强度与热稳定

图表2： 华大智造通过 AI 赋能多个业务环节


AI 智能化模块：底层通过标准化接口无缝连接自动化硬件设备，实现智能调度软件对物理资源的原子级控制；中台层以模块化方

性，开发出亮度提升 8 倍的“闪速荧光标记技术”。

边缘计算驱动实时分析：构建基于循环神经网络的端到端 AI 分类模型，更准确地解析自发光信号，搭载嵌入式边缘计算模块，将测序数据的实时处理与 AI 推理能力集成至设备终端，降低数据传输延迟，为偏远地区及极端环境下的病原体监测提供支持。

资料来源：公司官网，中信建投

式承载实验室管理、智能排产（动态优化任务队列）、AI 大模型（蛋白设计引擎）等核心应用。

α Lab Studio 智能实验室平台支持实验流程设计、产线运行监控、智能排产调度，AI 设备脚本生成。平台提供标准 API 接口以及标准化的耗材库、模块库和设备库，打破设备兼容性壁垒，实现无缝对接。

资料来源：公司官网，中信建投

亏损有所缩窄，关注后续业绩改善。2024 年公司毛利率 55.51% (+0.08pct)；净利率-20.22% (+0.64pct)。在收入端整体表现受影响情况下，公司毛利率持续提升，我们预计与公司生产端持续推进国产化、核心测序业务毛利率提升有关。费用方面，销售费用率 25.42% (+0.88pct)，管理费用率 19.98% (+1.83pct)，研发费用率 24.77% (-6.48pct)，财务费用率 0.76% (+5.54pct)。销售费用率提升我们预计主要由于公司持续推行国际化战略，提高市场覆盖度和产品可及性。研发费用绝对值同比-17.99%，公司合理评估和分配研发资源，通过更有针对性的研发活动，推动公司的持续创新和长期发展，提质增效工作积极推进中。财务费用变动主要由于外币汇率波动，导致本期持有的外币货币性项目产生汇兑损失。24 年公司经营活动现金流净额-7.74 亿元，去年同期为 -8.70 亿元，经营现金流状况有所改善，后续随着利润端逐步减亏现金流情况预计逐渐好转。其余财务指标基本正常。

未来展望：1) 竞争优势明显，有望受益于国产替代浪潮：2025 年 3 月商务部将美国因美纳公司 (Illumina, Inc.) 列入不可靠实体清单，禁止其向中国出口基因测序仪。公司是国内基因测序仪龙头企业，已实现全系列产品布局，且在各通量范围内相较于 Illumina 成本均具有优势。我们看好公司在 2025 年借助国产替代浪潮持续提升市场份额。**2) 海外降息周期开启，关注基因测序行业景气度提升：**从 24 年情况来看，全球基因测序行业采购需求短期有所波动，行业内其他头部企业 Illumina、Pacbio 等公司设备销售均略受影响，但测序活动仍保持活跃态势。目前部分国家降息节奏有所放缓，但海外地区整体进入降息通道，未来随着宏观环境改善、行业景气度提升，预计 2025 年下游需求有望持续改善；**3) 利润端亏损有望逐步缩窄：**公司持续推进提质增效带来费用端节约，未来随着需求端复苏、叠加新业务机会拉动收入端增长，公司利润端亏损有望逐步缩窄。

盈利预测

我们预测 2025-2027 年，公司营收分别为 36.68、42.39 和 47.78 亿元，分别同比增长 21.8%、15.6% 和 12.7%；归母净利润分别为-0.7、1.39 和 4.95 亿元，分别同比增长 88.3%、298.4% 和 255.6%。折合 EPS 分别为-0.17 元/股、0.33 元/股和 1.19 元/股。公司目前仍处于成长阶段，研发投入较大、海外市场拓展及团队建设也需要相应销售投入以提升全球市占率，可能影响短期利润释放。以收入指标考察公司在国内及海外市场市占率近年来不断提升，对于快速成长期公司采用 PS 估值，公司 2025-2027 年对应 PS 为 9.1X、7.8X 和 7X，整体处于合理区间。考虑到公司作为基因测序仪行业国内龙头企业，标的稀缺性较强，时空组学和纳米孔等新业务引入有望带来业绩增量，同时有望受益于国产替代浪潮，维持“买入”评级。

风险提示

专利诉讼风险：基因测序相关仪器及耗材处于基因测序产业链上游，整体来看进入壁垒较高，相关企业均有较多专利布局。公司此前与 Illumina 在全球多个国家和地区开展专利诉讼，若诉讼或和解结果不及预期将影响在相关地区业务开展。且不能排除前在诉讼可能会影响未来在境外涉诉产品业务开展的风险。

海外地缘政治风险。2024 年 1 月 29 日公司发布澄清公告称，在一项近日美国方面提出的 BIOSECURE Act 草案中公司被提及。根据公司公告披露，24 年公司境外收入占当期营业收入比重约为 1/3，其中美洲区域业务占比为 6.70%，公司测序业务海外收入主要来自亚太区及欧非区。2024 年《生物安全法案》最终未获立法通过。但相关舆论可能会给公司市场开拓带来不良的预期，加大市场开拓困难程度。

市场竞争加剧风险、新技术更新替代风险：基因测序仪行业近年来不断有初创企业进入，未来随着技术迭代及新技术突破，市场竞争可能加剧。

海外业务推广不及预期：公司未来与 Illumina 在更多国家和地区和解后，仍需通过推广进入相应国家市场并面临 Illumina 等海外龙头企业的竞争，龙头企业此前已建立成熟研发体系、覆盖全球等营销网络，有着较好的品牌形象和知名度。公司海外业务推广不及预期将使公司基因测序仪板块增速放缓。

业务增长和盈利不及预期：目前公司下游基因测序行业主要包括科研端及临床端用户，目前基因测序已经在科研领域已有丰富应用并逐步进入成熟期，临床端仍有较多新应用开发中，若未来新技术开发推广不及预期，可能导致下游用户采购行为减少，使得公司业务增长不及预期。此外公司目前阶段研发及销售投入较大，业务增长出现波动可能影响盈利表现。

关联交易风险。公司近年来收入均有一定比例来自关联方，若未来关联方采购显著下降可能使公司业绩受到不利影响。此外公司与关联方此前存在一定代垫款项，但主要为电费、房租等，且占当期营收比例小于 1%，对公司整体经营影响较小。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

赖俊勇

北京大学理学/经济学双学士，北京大学药物化学硕士，以第一作者发表多篇 SCI 论文。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责合成生物学、基因测序、原料药等板块研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk