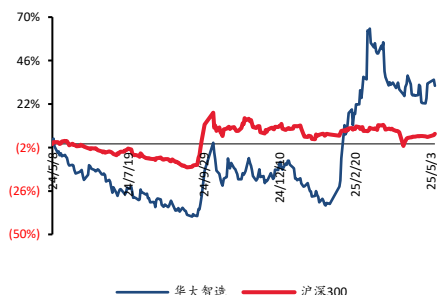


华大智造点评报告：设备装机再创新高，国产替代有望加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.17/2.13
总市值/流通(亿元) 329.09/168.24
12 个月内最高/最低价 (元) 106.66/34.68

相关研究报告

<<华大智造点评报告：销售装机量逆势微增，在手订单充足>>—2024-11-11

<<华大智造点评报告：坚定研发投入，基因测序仪业务持续扩大市场份额>>—2024-05-20

<<华大智造点评报告：基因测序业务快速打开海外市场，装机带动试剂收入提升>>—2023-11-09

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 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%；扣非归母净利润-6.53 亿元，同比增长 4.41%。其中，2024 年第四季度营业收入 11.43 亿元，同比增长 61.64%，主要系公司进行降价促销活动；归母净利润-1.37 亿元，同比增长 66.45%；扣非归母净利润-1.55 亿元，同比增长 64.68%。

同日，公司发布 2025 年第一季度报告：2025 年一季度实现营业收入 4.55 亿元，同比下降 14.26%，主要系季节波动与市场不确定性的双重压力；归母净利润-1.33 亿元，同比增长 33.67%，主要系公司持续推进降本增效；扣非归母净利润-1.45 亿元，同比增长 31.99%。

设备装机快速增长，不可靠实体清单发布后的设备切换意向明显

公司测序仪业务装机量实现显著突破，2024 年新增销售装机量近 1,270 台，创历史同期新高，同比增长约 49%。公司在中国市场新增测序仪销售装机占比超 63%，连续三年新增销售仪器市占率第一。截至 2024 年末，公司全球基因测序仪累计销售装机总数超 4,500 台，实现跨越式提升。受益于临床领域需求提升，中低通量以及低通量测序仪 DNBSEQ-G99、DNBSEQ-E25 在临床领域的销售装机量增长迅速。其中 DNBSEQ-G99 在 2024 年度新增销售装机量达到 410 台，同比增长了 67%；DNBSEQ-E25 在 2024 年度新增销售装机 183 台，同比增长 771%。此外，不可靠清单的措施发布至一季度末，公司已收到近 750 台的设备切换意向。

国内业务稳步增长，海外暂时承压

2024 年基因测序仪业务中，中国大陆及港澳台实现收入 16.1 亿元，同比增长 11%，主要系通过构建广泛的生态联盟、推进客户 OEM 及其他类型合作；亚太区实现收入 2.3 亿元，同比下降 30%，主要系中东国家基因组项目暂缓所致，若剔除该项目，亚太区收入实现较快增长；欧非区实现收入 3.4 亿元，同比下降 6%，主要系地缘政治以及市场竞争加剧所致；美洲区实现收入 1.7 亿元，同比增长 8%，公司在美洲区域积极进行市场拓展、品牌推广及渠道建设，但受《生物安全法案》影响，市场开拓的难度有所加大。

毛利率维持稳定，研发投入受部分项目资本化影响

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 3.96pct 至 55.51%，与会计政策追溯调整后的 2023 年毛利率基本持平。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 25.42%、19.98%、24.77%、0.76%，同比变动幅度分别为-3.16pct、+1.84pct、-6.49pct、+5.54pct。其中，研发费用率变动较大主要系部分项目进入资本化阶段叠加公司降本增效的影响。综合影响下，公司整体净利率同比增加 0.64pct 至-20.22%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 45.77%、11.72%、17.68%、16.86%、

3.93%、-12.45%，分别变动-12.82pct、-26.72pct、-7.25pct、-21.00pct、+12.25pct、+45.55pct。

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 36.88 亿/42.84 亿/50.59 亿元，同比增速分别为 22%/16%/18%；归母净利润分别为-1.13 亿/1.06 亿/2.74 亿元；分别增长 81%/194%/158%；EPS 分别为-0.27/0.25/0.66，按照 2025 年 5 月 7 日收盘价对应 2025 年 9 倍 PS。维持“买入”评级。

风险提示：贸易战下海外客户订单波动的风险，市场竞争加剧的风险，新品研发进度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,013	3,688	4,284	5,059
营业收入增长率(%)	3.48%	22.42%	16.16%	18.09%
归母净利（百万元）	-601	-113	106	274
净利润增长率(%)	1.10%	81.20%	194.02%	158.47%
摊薄每股收益（元）	-1.46	-0.27	0.25	0.66
市销率（PS）	6.47	8.92	7.68	6.51

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,776	2,284	2,418	2,777	3,381
应收和预付款项	758	1,681	1,582	1,439	1,315
存货	1,206	1,116	1,112	1,093	1,084
其他流动资产	258	1,434	1,569	1,704	1,839
流动资产合计	6,998	6,514	6,681	7,012	7,620
长期股权投资	8	5	7	9	11
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,007	2,077	2,112	2,122	2,107
在建工程	340	439	449	449	439
无形资产开发支出	659	625	566	474	382
长期待摊费用	113	114	117	120	123
其他非流动资产	7,430	7,055	7,212	7,544	8,155
资产总计	10,557	10,315	10,463	10,718	11,216
短期借款	100	0	0	0	0
应付和预收款项	216	395	443	501	577
长期借款	199	487	537	487	437
其他负债	1,368	1,541	1,717	1,859	2,054
负债合计	1,883	2,423	2,697	2,847	3,068
股本	416	417	417	417	417
资本公积	8,781	8,842	8,846	8,846	8,846
留存收益	-415	-1,015	-1,125	-1,018	-744
归母公司股东权益	8,634	7,890	7,767	7,873	8,147
少数股东权益	40	2	-1	-2	1
股东权益合计	8,674	7,892	7,766	7,871	8,148
负债和股东权益	10,557	10,315	10,463	10,718	11,216

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-870	-774	603	921	1,163
投资性现金流	-808	-1,935	-475	-450	-450
融资性现金流	-60	-104	3	-113	-108
现金增加额	-1,696	-2,809	135	358	604

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,911	3,013	3,688	4,284	5,059
营业成本	1,298	1,340	1,595	1,804	2,078
营业税金及附加	20	19	26	30	35
销售费用	715	766	774	857	1,012
管理费用	528	602	645	698	794
财务费用	-139	23	1	-4	-14
资产减值损失	-226	-91	-47	-27	-17
投资收益	-3	-0	-0	0	0
公允价值变动	-0	1	0	0	0
营业利润	-607	-544	-107	118	310
其他非经营损益	16	-6	-3	-1	-2
利润总额	-591	-550	-110	117	308
所得税	17	59	5	12	31
净利润	-607	-609	-115	105	277
少数股东损益	0	-8	-2	-1	3
归母股东净利润	-607	-601	-113	106	274

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.43%	55.51%	56.75%	57.89%	58.92%
销售净利率	-20.87%	-19.94%	-3.06%	2.48%	5.43%
销售收入增长率	-31.19%	3.48%	22.42%	16.16%	18.09%
EBIT 增长率	-483.47%	30.54%	78.80%	203.66%	160.46%
净利润增长率	-129.98%	1.10%	81.20%	194.02%	158.47%
ROE	-7.04%	-7.61%	-1.45%	1.35%	3.37%
ROA	-5.75%	-5.82%	-1.08%	0.99%	2.45%
ROIC	-8.38%	-6.61%	-1.34%	1.19%	3.02%
EPS(X)	-1.46	-1.46	-0.27	0.25	0.66
PE(X)	—	—	—	309.93	119.91
PB(X)	4.14	2.47	4.24	4.18	4.04
PS(X)	12.28	6.47	8.92	7.68	6.51
EV/EBITDA(X)	-78.09	-308.98	96.03	52.92	37.69

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。