

华大智造(688114)

报告日期: 2025年05月13日

## 装机量大幅提升, 替代有望加速

### ——华大智造 2024 年及 2025 年一季报点评报告

#### 投资要点

公司 2024 年收入 30.13 亿元, 同比增长 3.48%, 归母净利润-6.01 亿元; 其中 Q4 收入 11.43 亿元, 同比增长 61.64%, 归母净利润-1.37 亿元, 装机量大幅提升拉动四季度收入超预期。2025 年 Q1 收入 4.55 亿元, 同比下降 14.26%, 归母净利润-1.33 亿元。我们认为, 随着国产替代的持续加速以及海外拓展, 2025 年核心板块收入增长可期。

#### □ 华大智造: 国产替代加速, 海外拓展持续

##### ➢ 装机量快速增长, 2025 年国产替代有望持续加速

2024 年公司基因测序仪业务实现收入 23.48 亿元, 同比增长 2.47%, 按照产品类型看, 仪器设备收入 9.60 亿元, 同比增长 6.92%, 试剂耗材收入 13.73 亿元, 同比增长 1.43%。2024 年公司实现新增销售装机近 1270 台, 创历史同期新高, 较去年同期增长约 49%。2025 年 2 月 4 日, 商务部发布《不可靠实体清单工作机制关于将美国 PVH 集团和因美纳公司列入不可靠实体清单的公告》将 Illumina 纳入不可靠实体清单, 我们认为, 华大智造作为 Illumina 在国内最有力的竞争对手, 有望依托产品力抢占更多 Illumina 市场份额, 替代持续加速。

##### ➢ 各区域收入快速增长, 海外拓展持续有望打开长期空间

公司 2024 年基因测序收入分区域看, 中国区收入 16.1 亿元, 同比增长 11%; 亚太区收入 2.3 亿元, 同比下滑 30%; 欧非区收入 3.4 亿元, 同比下滑 6%; 美洲区实现收入 1.7 亿元, 同比增长 8%。其中 Q4 中国区收入 5.6 亿元, 亚太区收入 0.8 亿元, 欧非区收入 1.2 亿元, 美洲区收入 0.5 亿元, 各区域四季度基因测序收入均呈现环比高增态势。2025 年 Q1 在季节波动以及市场环境等影响下整体收入有所下滑, 但我们认为, 2025 年公司海外渠道正在逐步打开, 海外拓展持续有望打开长期空间。

##### ➢ 研发投入持续, 时空测序&单分子测序补齐, 进一步增强公司竞争力。

①保持高研发投入, 有望持续增强产品竞争力。2024 年公司研发费用 7.46 亿元 (研发费用率 24.8%), 仍维持较高研发投入。我们认为, 基因测序仪作为新兴板块, 新进入者较多, 研发费用投入有助于公司产品创新迭代, 增强产品竞争力。华大智造作为基因测序板块国产龙头, 正处于新品快速上市、扩展产品矩阵的研发费用投入期, 2022 年, 便携式低通量基因测序仪 E25、桌面式中低通量基因测序仪 G99 上市, 2023 年, 公司重磅创新产品 DNBSEQ-T20×2 上市, 刷新行业测序仪通量纪录, 实现最佳规模成本。我们认为, 公司产品的完善以及持续更迭, 有望助推国内外市占率快速提升。②补齐时空测序&单分子测序, 有望带来应用市场进一步打开。2024 年 6 月, 公司发布《关于拟签订<知识产权授权许可协议>及相关<经销协议>暨关联交易的公告》, 获得时空一体机、显微镜、时空可视化试剂套装相关产品的知识产权、时空组学试剂盒及芯片等试剂耗材产品的全球市场经销权、纳米孔测序仪设备及试剂耗材等相关产品的全球市场经销权, 补齐公司时空组学及单分子测序相关产品, 有望带来下游市场的进一步打开。

#### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 34.88/41.19/48.09 亿元, 分别同比增长 15.78%、18.10%、16.75%; 归母净利润分别为-2.72/0.01/2.70 亿元, 对应 2025 年 10 倍 PS, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

市场竞争加剧的风险; 产品商业化不及预期的风险; 国际环境变动的风险。

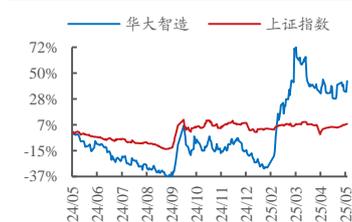
#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 司清蕊  
 执业证书号: S1230523080006  
 siqingrui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 81.72
总市值(百万元)	34,037.70
总股本(百万股)	416.52

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《海外拓展持续, 耗材逐步放量》2024.11.10
- 《Q2 收入环比改善, 下半年持续改善可期》2024.08.28
- 《海外拓展持续》2024.05.09

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3012.53	3487.85	4119.31	4809.13
(+/-) (%)	3.48%	15.78%	18.10%	16.75%
归母净利润	-600.83	-271.66	1.23	269.74
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-1.44	-0.65	0.00	0.65
P/S	11	10	8	7

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6514	6845	7137	7660
现金	2284	3620	3530	3704
交易性金融资产	1088	363	484	645
应收账款	1580	1227	1102	1069
其它应收款	21	29	31	38
预付账款	101	79	108	131
存货	1116	1289	1618	1798
其他	325	238	264	275
<b>非流动资产</b>	3801	3570	3475	3326
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	8	7	7
固定资产	2076	2099	2107	2102
无形资产	560	454	349	243
在建工程	439	431	409	391
其他	720	577	603	583
<b>资产总计</b>	10315	10415	10611	10986
<b>流动负债</b>	1595	1725	1897	2179
短期借款	0	0	0	0
应付款项	395	364	429	539
预收账款	0	0	0	0
其他	1200	1360	1467	1641
<b>非流动负债</b>	828	721	745	565
长期借款	487	487	487	287
其他	341	234	258	278
<b>负债合计</b>	2423	2446	2641	2744
少数股东权益	2	1	1	3
归属母公司股东权益	7890	7968	7970	8239
<b>负债和股东权益</b>	10315	10415	10611	10986

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	(774)	350	153	662
净利润	(609)	(273)	1	272
折旧摊销	410	269	280	290
财务费用	23	(44)	(40)	(38)
投资损失	0	10	4	5
营运资金变动	(800)	472	54	74
其它	202	(85)	(147)	59
<b>投资活动现金流</b>	(1935)	598	(285)	(327)
资本支出	(168)	(151)	(131)	(129)
长期投资	3	(3)	1	0
其他	(1770)	752	(156)	(198)
<b>筹资活动现金流</b>	(104)	389	42	(162)
短期借款	(100)	0	0	0
长期借款	288	0	0	(200)
其他	(291)	389	42	38
<b>现金净增加额</b>	(2813)	1337	(90)	174

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3013	3488	4119	4809
营业成本	1340	1537	1802	2099
营业税金及附加	19	22	27	31
营业费用	766	842	863	899
管理费用	602	638	663	697
研发费用	746	732	700	721
财务费用	23	(44)	(40)	(38)
资产减值损失	147	198	278	277
公允价值变动损益	1	99	85	78
投资净收益	(0)	(10)	(4)	(5)
其他经营收益	85	92	92	90
<b>营业利润</b>	(544)	(256)	(1)	285
营业外收支	(6)	8	2	4
<b>利润总额</b>	(550)	(248)	1	289
所得税	59	25	(0)	17
<b>净利润</b>	(609)	(273)	1	272
少数股东损益	(8)	(1)	0	2
<b>归属母公司净利润</b>	(601)	(272)	1	270
EBITDA	(168)	(53)	221	522
EPS (最新摊薄)	-1.44	-0.65	0.00	0.65

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.48%	15.78%	18.10%	16.75%
营业利润	-	-	-	-
归属母公司净利润	-	-	-	-
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.51%	55.94%	56.26%	56.35%
净利率	-20.22%	-7.82%	0.03%	5.65%
ROE	-7.25%	-3.43%	0.02%	3.33%
ROIC	-7.41%	-4.10%	-0.74%	2.49%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.49%	23.49%	24.89%	24.98%
净负债比率	22.29%	21.88%	20.33%	12.30%
流动比率	4.08	3.97	3.76	3.51
速动比率	3.38	3.22	2.91	2.69
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.45
应收账款周转率	2.77	2.55	3.20	3.48
应付账款周转率	5.70	5.03	5.67	5.48
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-1.44	-0.65	0.00	0.65
每股经营现金	-1.86	0.84	0.37	1.59
每股净资产	18.94	19.13	19.13	19.78
<b>估值比率</b>				
P/S	11.30	9.76	8.26	7.08
P/B	4.31	4.27	4.27	4.13
EV/EBITDA	-100.40	-575.83	138.76	57.87

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>