

华大智造 (688114.SH)

三大业务战略升级，静待行业回暖

公司发布 2025 年中报。2025 年上半年实现收入 11.14 亿元、同比下降 7.90%，归母净利润-1.04 亿元、扣非归母净利润-2.03 亿元，同比减亏。其中第二季度实现收入 6.59 亿、同比下降 2.93%，归母净利润 0.30 亿元、扣非归母净利润-0.58 亿元。

- 三大业务板块升级，推动战略转型。公司把握生命科技多组学融合与 AI 深度赋能，对原有三大业务线进行了战略性升级。原基因测序仪业务战略升级为全读长测序业务板块 (SEQ ALL)，2025 上半年实现收入 8.94 亿元，同比-12.15%。实验室自动化业务升级为智能自动化业务板块 (GLI)，上半年收入 1.12 亿元，同比+0.39%。新业务板块升级为多组学业务 (OMICS) 板块，上半年收入 0.85 亿元，同比+40.01%。
- 测序竞争力稳固，静待行业回暖。地缘政治、宏观环境、临床转化周期、及价格竞争等多因素共同影响下，公司测序业务收入短期承压。按照测序仪产品类型划分，仪器设备实现收入 29,765.96 万元，同比下降 23.18%，试剂耗材实现收入 55,455.76 万元，同比下降 6.30%。公司竞争优势强劲，实现全读长测序业务销售总量超 700 台 (创历史同期新高)，同比增长 60.35%；其中，纳米孔测序仪新增销售近 50 台，国内招标市场份额较去年同期实现翻倍。2025H1 公司全球基因测序仪累计销售总量超 5,300 台。伴随全球降息周期开启、科研经费投入增加、医院自建测序平台需求释放以及新兴应用领域持续拓展，终端检测与科研需求的增量将驱动行业重回两位数增长轨道，公司凭借自身 alpha 亦有望迎来增长拐点。
- 进一步覆盖海外市场，强化纵深渗透。公司于四大业务区域新引进 12 家经销商，累计建成 30 座 DCS Lab 实验室，新增用户超 160 家，累计服务用户超 3,560 家。①国内地区：测序仪新增销售超 600 台，同比增加 82.47%；完成的反应数超 35,000 个，同比增长超 200%。②亚太：新增基因测序客户 22 家；37 家核心渠道商完成签约，渠道收入占比升至 60%。③欧非：新增 15 项 CE 认证 (IVDR/MDD/RUO)；德国、法国、西班牙、英国等国家或地区新增客户 22 家，T1+首次销至捷克地区。④美洲：新增客户 28 家，与多家机构开展 T1+新产品测试及应用适配。
- 盈利预测和投资建议：我们看好公司作为国产龙头基因测序仪供应商，在不确定的国际政治环境下迎难而上、持续提升全球竞争力，海外业务稳定持续放量，维持“强烈推荐”评级。考虑到短期仍有较多应收账款及存货减值计提，预计 2025-2027 年归母净利润分别为-2.47/-0.18/1.10 亿元。
- 风险提示：地缘政治风险、市场竞争风险，技术迭代风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2911	3013	3013	3383	3743
同比增长	-31%	3%	0%	12%	11%
营业利润(百万元)	(607)	(544)	(225)	(16)	129
同比增长	-306%	-10%	-59%	-93%	-921%
归母净利润(百万元)	(607)	(601)	(247)	(18)	110
同比增长	-130%	-1%	-59%	-93%	-701%
每股收益(元)	-1.46	-1.44	-0.59	-0.04	0.26
PE	-50.8	-51.3	-124.8	-1693.4	281.6
PB	3.6	3.9	4.0	4.0	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

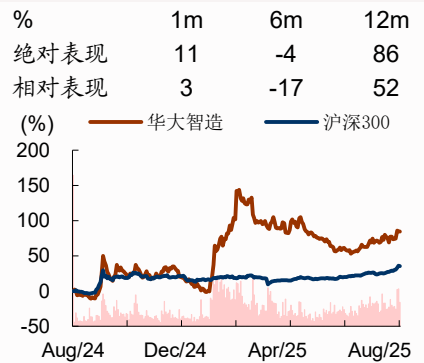
强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药
目标估值：NA
当前股价：74.05 元

基础数据

总股本 (百万股)	417
已上市流通股 (百万股)	213
总市值 (十亿元)	30.8
流通市值 (十亿元)	15.8
每股净资产 (MRQ)	18.6
ROE (TTM)	-5.2
资产负债率	24.5%
主要股东	深圳华大科技控股集团有限公司
主要股东持股比例	36.73%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华大智造 (688114) — 业绩短期承压，全球影响力持续提升》2024-11-10
- 《华大智造 (688114) — 主航道业务环比改善，海外市场持续渗透》2024-08-26
- 《华大智造 (688114) — 迎难而上，持续提升全球影响力》2024-05-08

梁广楷 S1090524010001

lianguanguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

方秋实 S1090523040003

fangqiushi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6998	6514	6530	6849	7255
现金	4776	2284	3046	3077	3212
交易性投资	0	1088	900	900	900
应收票据	0	104	104	117	129
应收款项	696	1476	904	1015	1123
其它应收款	28	21	21	23	26
存货	1206	1116	1129	1239	1340
其他	292	426	427	477	525
非流动资产	3559	3801	3488	3217	2982
长期股权投资	8	5	5	5	5
固定资产	2007	2077	1850	1654	1483
无形资产商誉	659	625	563	506	456
其他	885	1093	1070	1052	1037
资产总计	10557	10315	10019	10066	10237
流动负债	1486	1595	1550	1615	1675
短期借款	100	0	0	0	0
应付账款	216	395	399	438	474
预收账款	165	165	167	183	198
其他	1005	1036	984	994	1003
长期负债	397	828	828	828	828
长期借款	199	487	487	487	487
其他	198	341	341	341	341
负债合计	1883	2423	2378	2443	2503
股本	416	417	417	417	417
资本公积金	8661	8492	8492	8492	8492
留存收益	(442)	(1018)	(1266)	(1284)	(1174)
少数股东权益	40	2	(2)	(2)	(1)
归属于母公司所有者权益	8634	7890	7643	7625	7734
负债及权益合计	10557	10315	10019	10066	10237

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(870)	(774)	593	(8)	95
净利润	(607)	(609)	(251)	(18)	111
折旧摊销	292	410	362	321	286
财务费用	13	24	9	5	4
投资收益	3	0	(94)	(94)	(94)
营运资金变动	(552)	(591)	565	(221)	(211)
其它	(19)	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(808)	(1935)	232	44	44
资本支出	(758)	(385)	(50)	(50)	(50)
其他投资	(50)	(1550)	282	94	94
筹资活动现金流	(60)	(104)	(63)	(5)	(4)
借款变动	(12)	(57)	(53)	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	(72)	(169)	0	0	0
股利分配	(149)	0	0	0	0
其他	172	121	(9)	(5)	(4)
现金净增加额	(1738)	(2813)	762	31	135

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2911	3013	3013	3383	3743
营业成本	1180	1340	1356	1489	1609
营业税金及附加	20	19	19	21	23
营业费用	832	766	663	677	674
管理费用	528	602	512	507	561
研发费用	910	746	693	744	786
财务费用	(139)	23	9	5	4
资产减值损失	(280)	(145)	(80)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
其他收益	95	83	83	83	83
投资收益	(3)	(0)	10	10	10
营业利润	(607)	(544)	(225)	(16)	129
营业外收入	24	6	10	10	10
营业外支出	8	12	10	10	10
利润总额	(591)	(550)	(225)	(16)	129
所得税	17	59	25	3	18
少数股东损益	0	(8)	(3)	(0)	1
归属于母公司净利润	(607)	(601)	(247)	(18)	110

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-31%	3%	0%	12%	11%
营业利润	-306%	-10%	-59%	-93%	-921%
归母净利润	-130%	-1%	-59%	-93%	-701%
获利能力					
毛利率	59.5%	55.5%	55.0%	56.0%	57.0%
净利率	-20.9%	-19.9%	-8.2%	-0.5%	2.9%
ROE	-6.7%	-7.3%	-3.2%	-0.2%	1.4%
ROIC	-8.3%	-6.6%	-2.9%	-0.1%	1.4%
偿债能力					
资产负债率	17.8%	23.5%	23.7%	24.3%	24.5%
净负债比率	3.3%	5.2%	4.9%	4.8%	4.8%
流动比率	4.7	4.1	4.2	4.2	4.3
速动比率	3.9	3.4	3.5	3.5	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	0.9	1.2	1.2	1.3	1.2
应收账款周转率	4.2	2.6	2.3	3.2	3.1
应付账款周转率	3.5	4.4	3.4	3.6	3.5
每股资料(元)					
EPS	-1.46	-1.44	-0.59	-0.04	0.26
每股经营净现金	-2.09	-1.86	1.42	-0.02	0.23
每股净资产	20.73	18.94	18.35	18.31	18.57
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-50.8	-51.3	-124.8	-1693.4	281.6
PB	3.6	3.9	4.0	4.0	4.0
EV/EBITDA	-51.5	-118.8	206.1	97.3	72.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。