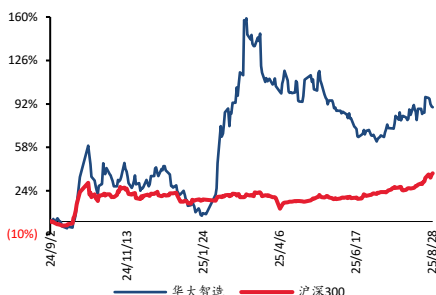


华大智造：上半年利润改善，期待行业回暖

■ 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) 298.31/152.5
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：设备装机再创新高，国产替代有望加速>>—2025-05-11

<<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

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：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 11.14 亿元，同比下降 7.90%；归母净利润-1.04 亿元，亏损收窄 65.28%，主要系研发、财务费用率降低；扣非归母净利润-2.03 亿元，亏损收窄 37.55%。其中，公司第二季度实现营业收入 6.59 亿元，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，亏损收窄 48.17%。

全读长测序业务短暂承压，多组学板块快速放量

2025 年上半年，全读长测序业务实现收入 8.9 亿元（仪器设备收入 3 亿元，同比下降 23%；设备带动试剂放量，试剂耗材实现收入 5.5 亿元，同比下降约 6%），同比下降 12%，受地缘政治的紧张局势、全球宏观经济下行压力增大、各国科研经费支出的不确定性影响，部分实验室推迟设备更新与项目建设；尽管年初国际厂商受政策约束导致在华业务收缩，但受国产厂商价格竞争加剧以及下游客户资质切换流程较长等因素的影响，短期内抑制行业增长弹性。智能自动化业务实现收入 1.1 亿元，同比基本持平。时空组学、细胞组学以及售后服务等推动多组学板块实现收入 0.9 亿元，同比增长 40%。

深耕 AI 领域，相关成果陆续兑现

公司深耕多年人工智能技术研发及相关产品开发，2025 年一季度发布 AI 赋能硬件产品的典型标杆——首款闪速基因测序仪 G10-FR，该产品通过深度整合生成式 AI 自发光系统、半导体图像传感器，并搭配配套仪器硬件与试剂，实现 2 小时完成 SE50 读长测序。此外，在 AI 赋能的解决方案层面，公司智能自动化业务(GLI)同样成果显著。GLI 通过 AI 技术实现对硬件设备、全球超大型实验室的智能化管理，以及实验室“智慧大脑”的构建，目前已成功落地多个标杆项目，GLI 业务为实验室提供“从样本到数据”的完整生态闭环解决方案。AI 技术已深度融入公司现有产品矩阵，相关技术赋能已逐步转化为实际收入。

毛利水平承压，费用端优化

2025 年上半年，公司的综合毛利率同比下降 10.31pct 至 52.85%，主要系行业竞争加剧导致价格承压、公司产品销售结构变化。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 29.99%、19.93%、24.38%、-8.57%，同比变动幅度分别为-3.71pct、-0.38pct、-6.37pct、-8.81pct。研发费率变动主要系薪酬与股份支付、物料消耗及维修费用降低，财务费率变动主要系欧元汇率显上涨趋势，导致汇兑收益增加。

其中，2025 年第二季度的综合毛利率、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 51.57%、25.71%、16.39%、20.57%、-8.98%、4.52%，分别变动-10.30pct、-4.70pct、-1.29pct、-4.40pct、-8.27pct、+18.85pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 31.02/36.03/39.89 亿元，同比增速为 2.97%/16.15%/10.71%；归母净利润分别为-1.93/-0.87/1.34 亿元；EPS 分别为-0.46/-0.21/0.32 元，当前股价对应 2025-2027 年 PS 为 10/8/7 倍。维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治波动的风险，招投标落地节奏慢的风险，新品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,013	3,102	3,603	3,989
营业收入增长率(%)	3.48%	2.97%	16.15%	10.71%
归母净利（百万元）	-601	-193	-87	134
净利润增长率(%)	1.10%	67.95%	54.88%	254.20%
摊薄每股收益（元）	-1.46	-0.46	-0.21	0.32
市销率（PS）	6.47	9.62	8.28	7.48

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（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,776	2,284	1,913	1,694	1,816
应收和预付款项	758	1,681	1,674	1,808	1,861
存货	1,206	1,116	1,209	1,274	1,277
其他流动资产	258	1,434	1,570	1,707	1,842
流动资产合计	6,998	6,514	6,366	6,483	6,797
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	586	494	402
长期待摊费用	113	114	117	120	123
其他非流动资产	7,430	7,055	6,958	7,077	7,393
资产总计	10,557	10,315	10,230	10,272	10,475
短期借款	100	0	0	0	0
应付和预收款项	216	395	390	445	481
长期借款	199	487	537	487	437
其他负债	1,368	1,541	1,645	1,771	1,851
负债合计	1,883	2,423	2,572	2,703	2,769
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	-1,199	-1,286	-1,152
归母公司股东权益	8,634	7,890	7,660	7,573	7,707
少数股东权益	40	2	-2	-4	-1
股东权益合计	8,674	7,892	7,658	7,569	7,706
负债和股东权益	10,557	10,315	10,230	10,272	10,475

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-870	-774	86	341	678
投资性现金流	-808	-1,935	-524	-447	-447
融资性现金流	-60	-104	58	-113	-108
现金增加额	-1,696	-2,809	-371	-219	122

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,911	3,013	3,102	3,603	3,989
营业成本	1,298	1,340	1,405	1,601	1,732
营业税金及附加	20	19	22	25	28
销售费用	715	766	744	775	818
管理费用	528	602	527	558	578
财务费用	-139	23	-89	19	-37
资产减值损失	-226	-91	-47	-27	-17
投资收益	-3	-0	25	4	4
公允价值变动	-0	1	2	3	2
营业利润	-607	-544	-176	-80	154
其他非经营损益	16	-6	-3	-1	-2
利润总额	-591	-550	-179	-81	152
所得税	17	59	18	8	15
净利润	-607	-609	-196	-89	137
少数股东损益	0	-8	-4	-2	3
归母股东净利润	-607	-601	-193	-87	134

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.43%	55.51%	54.71%	55.56%	56.58%
销售净利率	-20.87%	-19.94%	-6.21%	-2.41%	3.36%
销售收入增长率	-31.19%	3.48%	2.97%	16.15%	10.71%
EBIT 增长率	-483.47%	30.54%	47.92%	76.95%	285.61%
净利润增长率	-129.98%	1.10%	67.95%	54.88%	254.20%
ROE	-7.04%	-7.61%	-2.51%	-1.15%	1.74%
ROA	-5.75%	-5.82%	-1.88%	-0.85%	1.28%
ROIC	-8.38%	-6.61%	-3.45%	-0.81%	1.22%
EPS(X)	-1.46	-1.46	-0.46	-0.21	0.32
PE(X)	—	—	—	—	222.64
PB(X)	4.14	2.47	3.89	3.94	3.87
PS(X)	12.28	6.47	9.62	8.28	7.48
EV/EBITDA(X)	-78.09	-308.98	172.61	70.94	46.33

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。