

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华大智造(688114)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业首席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

测序仪装机创新高, 为试剂放量奠定基础

测序试剂放量可期, 国内+海外双轮驱动增长

2024Q2 环比恢复增长, 测序仪装机创新高

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩季度环比改善, 测序试剂放量可期

2025 年 09 月 04 日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现营业收入 11.14 亿元 (yoy-7.90%), 归母净利润-1.04 亿元, 扣非归母净利润-2.03 亿元, 经营活动现金流-1.50 亿元。其中 2025Q2 实现营业收入 6.59 亿元 (yoy-2.93%), 归母净利润 2977.49 元 (yoy+130.62%)。

点评:

- **收入季度环比改善, 25Q2 实现单季度盈利。** 2025 年上半年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, 公司增长承压, 实现营业收入 11.14 亿元 (yoy-7.90%), 归母净利润-1.04 亿元, 分季度来看, 2025Q1、Q2 分别实现收入 4.55 亿元 (yoy-14.26%)、6.59 亿元 (yoy-2.93%), 收入降幅季度环比收窄, 2025Q1、Q2 归母净利润分别为-1.33 亿元、2977 万元, 2025Q2 单季度已实现盈利, 季度经营趋势向好。从盈利能力来看, 2025H1 销售毛利率为 52.85% (yoy-10.31pp), 主要是因为行业竞争加剧导致设备和试剂价格承压, 以及公司产品销售结构变化。2025H1 公司销售费用率 29.99% (yoy-3.71pp), 管理费用率 19.93% (yoy-0.38pp), 研发费用率为 24.38% (yoy-6.37pp), 未来随着公司深化提质增效战略, 费用率逐步优化, 盈利能力有望增强。
- **测序仪器装机持续增长, 带动试剂放量可期。** 就测序业务来看, 2025H1 公司全读长测序业务板块收入 8.94 亿元 (yoy-12.15%), 其中全读长测序仪销售总量超 700 台 (yoy+60.35%), 创历史同期新高, E25 凭借速度快和高性价比优势, 销量同比增长 593%, 截止至 2025 年 6 月 30 日, 公司全球基因测序仪累计销售总量超 5300 台, 我们认为仪器销量持续增长为公司未来试剂放量增长奠定坚实的基础。分区域来看, 测序业务国内市场实现收入 5.93 亿元 (yoy-13.56%), 海外实现收入 3.01 亿元 (yoy-9.23%), 其中亚太区域收入 0.79 亿元 (yoy-28.71%)、欧非区收入 1.41 亿元 (yoy+2.82%)、美洲区 0.81 亿元 (yoy-3.26%)。我们认为随着国内科研及临床端测序需求回暖、下游客户陆续完成资质切换, 叠加海外本地化布局成效凸显, 收入有望重回增长轨道。
- **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 33.68、40.11、46.71 亿元, 同比增速分别为 11.8%、19.1%、16.5%, 实现归母净利润为-0.94、0.70、1.96 亿元, 同比分别增长 84.4%、175.0%、178.9%, 维持“买入”投资评级。
- **风险因素:** 知识产权诉讼导致市场拓展不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 关联交易占比较高的风险; 国际地缘政治环境不确定风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,911	3,013	3,368	4,011	4,671
增长率 YoY %	-31.2%	3.5%	11.8%	19.1%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	-607	-601	-94	70	196
增长率 YoY%	-130.0%	1.1%	84.4%	175.0%	178.9%
毛利率%	55.4%	55.5%	55.9%	56.8%	57.4%
净资产收益率ROE%	-7.0%	-7.6%	-1.2%	0.9%	2.4%
EPS(摊薄)(元)	-1.46	-1.44	-0.23	0.17	0.47
市盈率 P/E(倍)				401.04	143.77
市净率 P/B(倍)	3.27	3.57	3.58	3.52	3.40

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,998	6,514	6,705	7,274	7,894	营业总收入	2,911	3,013	3,368	4,011	4,671
货币资金	4,776	2,284	2,687	2,860	3,095	营业成本	1,298	1,340	1,487	1,733	1,988
应收票据	0	104	73	84	96	营业税金及附加	20	19	22	26	30
应收账款	696	1,476	1,172	1,337	1,492	销售费用	715	766	724	822	934
预付账款	62	101	86	101	111	管理费用	528	602	573	642	701
存货	1,206	1,116	1,244	1,444	1,646	研发费用	910	746	707	802	934
其他	258	1,434	1,443	1,448	1,453	财务费用	-139	23	-37	-49	-54
非流动资产	3,559	3,801	3,726	3,600	3,516	减值损失合计	-226	-91	-50	-50	-50
长期股权投资	8	5	5	5	5	投资净收益	-3	0	0	-1	-1
固定资产(合计)	2,007	2,077	2,091	2,112	2,142	其他	42	30	66	83	100
无形资产	659	560	498	448	409	营业利润	-607	-544	-92	67	187
其他	885	1,158	1,132	1,035	959	营业外收支	16	-6	0	0	0
资产总计	10,557	10,315	10,431	10,874	11,410	利润总额	-591	-550	-92	67	187
流动负债	1,486	1,595	1,735	2,037	2,305	所得税	17	59	3	-4	-10
短期借款	100	0	0	0	0	净利润	-607	-609	-94	71	198
应付票据	58	83	72	91	105	少数股东损益	0	-8	-1	1	2
应付账款	158	312	287	337	398	归属母公司净利润	-607	-601	-94	70	196
其他	1,170	1,200	1,375	1,610	1,802	EBITDA	-402	-58	380	544	627
非流动负债	397	828	816	816	816	EPS(当年)(元)	-1.46	-1.46	-0.23	0.17	0.47
长期借款	199	487	487	487	487	现金流量表					
其他	198	341	329	329	329	单位:百万元					
负债合计	1,883	2,423	2,550	2,853	3,121	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	40	2	1	1	3	经营活动现金流	-870	-774	727	604	674
归属母公司股东权益	8,634	7,890	7,879	8,019	8,286	净利润	-607	-609	-94	71	198
负债和股东权益	10,557	10,315	10,431	10,874	11,410	折旧摊销	339	456	508	526	494
重要财务指标						财务费用	13	24	32	32	32
单位:百万元						投资损失	3	0	0	1	1
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-880	-783	224	-93	-117
营业总收入	2,911	3,013	3,368	4,011	4,671	其它	262	138	57	67	67
同比(%)	-31.2%	3.5%	11.8%	19.1%	16.5%	投资活动现金流	-808	-1,935	-425	-398	-408
归属母公司净利润	-607	-601	-94	70	196	资本支出	-758	-385	-411	-397	-407
同比	-	1.1%	84.4%	175.0%	178.9%	长期投资	-50	-12	0	0	0
毛利率(%)	55.4%	55.5%	55.9%	56.8%	57.4%	其他	0	-1,538	-14	-1	-1
ROE%	-7.0%	-7.6%	-1.2%	0.9%	2.4%	筹资活动现金流	-60	-104	92	-32	-32
EPS(摊薄)(元)	-1.46	-1.44	-0.23	0.17	0.47	吸收投资	39	63	4	0	0
P/E	—	—	—	401.04	143.77	借款	249	188	0	0	0
P/B	3.27	3.57	3.58	3.52	3.40	支付利息或股息	-156	-24	-32	-32	-32
EV/EBITDA	-78.09	-308.98	69.45	48.18	41.39	现金流净增加额	-1,696	-2,809	403	173	235

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。