

华大智造 (688114.SH)

收入短期承压，降本增效改善盈利，在手订单持续增加

华大智造发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 11.14 亿元，同比下滑 7.90%；归母净利润-1.04 亿元；扣非后归母净利润-2.03 亿元。分季度看，2025Q2 实现营业收入 6.59 亿元，同比下滑 2.93%；归母净利润 2977 万元，同比增长 130.62%；扣非后归母净利润-5776 万元。

观点：多因素影响收入端短期承压，毛利率下滑主要系竞争加剧+销售结构变化，降本增效驱动期间费用率持续改善。公司在手订单充沛，为中长期发展筑牢根基。海外本地化业务进展顺利，全球生产与服务能力持续提升。

多因素影响收入端短期承压，竞争加剧+销售结构变化导致毛利率下滑，降本增效驱动期间费用率持续改善。受地缘政治、全球宏观经济下行压力、各国科研经费支出不确定性增加等因素影响，部分实验室推迟设备更新与项目建设，收入端阶段性承压。2025Q2 公司毛利率为 51.57%（同比-10.30pp），主要系行业竞争加剧导致价格承压，以及公司产品销售结构因市场需求变化所致。2025Q2 公司销售费用率为 25.71%（同比-4.70pp），管理费用率为 16.39%（同比-1.29pp），研发费用率 20.57%（同比-4.41pp），财务费用率-8.98%（同比-8.27pp），降本增效策略下期间费用率有所改善，驱动利润端表现好于收入端。

多组学业务高速增长，智能自动化板块表现稳健，在手订单充沛支撑未来业绩增长。2025H1 公司各项业务表现如下：**全读长测序业务**实现收入 8.94 亿元（同比-12.15%），其中仪器设备收入 2.98 亿元（同比-23.18%），试剂耗材收入 5.55 亿元（同比-6.30%）；**智能自动化业务**实现收入 1.12 亿元（同比+0.39%）；**多组学业务**实现收入 8536 万元（同比+40.01%）。公司在手订单充沛，截至 2025 年 8 月 15 日，在手订单约 9 亿元，其中中国区订单为 6 亿元（占比 70%），海外订单近 3 亿元（占比 30%）；按业务划分，全读长测序业务在手订单约 7 亿元（占比 78%），多组学业务在手订单约 1 亿元（占比 11%），智能自动化业务在手订单约 1 亿元（占比 11%），为中长期发展筑牢根基。

持续深化海外本土化布局，全球生产与服务能力不断提升。公司持续推进海外本土化布局，截至 2025H1，业务已覆盖全球六大洲 110 多个国家或地区，并设有 9 大研发中心、7 大生产中心、13 个客户体验中心，营销团队规模达 813 人，其中海外员工占比达到 40.6%。2025H1 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 3560 家。2025H1 公司基因测序仪业务海外收入 3.01 亿元（同比-9.23%），**亚太区**收入 0.8 亿元（同比-29%），主要受中东地缘冲突、医疗机构预算收紧、设备需求阶段性收缩等多重区域因素影响；**欧非区**收入 1.4 亿元（同比+3%），系本地化运营与渠道加速、科研资源整合，以科研项目合作突破技术壁垒带动销售所驱动**美洲区** 0.8 亿元（同比-3%），主要系科研经费大幅削减、拉丁美洲多国社会动荡、政局不稳等因素，导致美洲区域业务暂时呈现季度波动。

盈利预测与投资建议。考虑宏观经济等因素，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 32.97、38.22、44.09 亿元，分别同比增长 9.4%、15.9%、15.4%；归母净利润分别为-1.30、-0.64、1.41 亿元，分别同比增长 78.4%、50.7%、320.6%。

风险提示：国际业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险；新产品研发不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,911	3,013	3,297	3,822	4,409
增长率 yoy (%)	-31.2	3.5	9.4	15.9	15.4
归母净利润(百万元)	-607	-601	-130	-64	141
增长率 yoy (%)	-130.0	1.1	78.4	50.7	320.6
EPS 最新摊薄(元/股)	-1.46	-1.44	-0.31	-0.15	0.34
净资产收益率(%)	-7.0	-7.6	-1.7	-0.8	1.8
P/E(倍)	—	—	—	—	197.7
P/B(倍)	3.2	3.5	3.6	3.6	3.6

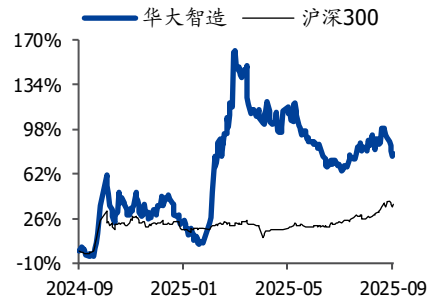
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 05 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09月05日收盘价(元)	66.85
总市值(百万元)	27,844.10
总股本(百万股)	416.52
其中自由流通股(%)	51.12
30日日均成交量(百万股)	5.07

股价走势



作者

分析师	张金洋
执业证书编号:	S0680519010001
邮箱:	zhangjinyang@gszq.com
分析师	杨芳
执业证书编号:	S0680522030002
邮箱:	yangfang@gszq.com
分析师	王震
执业证书编号:	S0680525040002
igzhen1@gszq.com	

相关研究

- 《华大智造(688114.SH): 25Q1 业绩短期承压, 国产替代加速 2025 业绩可期》 2025-05-05
- 《华大智造(688114.SH): 24Q4 业绩超预期, 看好国内国产替代机会》 2025-03-05
- 《华大智造(688114.SH): Q3 业绩短期承压, 测序仪装机稳健增长, 海外市场布局加速》 2024-11-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6998	6514	6401	6568	7368
现金	4776	2284	2533	2100	2401
应收票据及应收账款	696	1580	1021	1367	1752
其他应收款	28	21	25	31	33
预付账款	62	101	82	104	121
存货	1206	1116	1323	1548	1644
其他流动资产	230	1413	1417	1417	1418
非流动资产	3559	3801	4112	4506	4135
长期投资	8	5	5	5	5
固定资产	2007	2077	2265	2622	2248
无形资产	659	560	560	560	560
其他非流动资产	885	1158	1282	1319	1321
资产总计	10557	10315	10513	11074	11503
流动负债	1486	1595	1734	2029	2233
短期借款	100	0	0	0	0
应付票据及应付账款	216	395	379	417	498
其他流动负债	1170	1200	1355	1612	1735
非流动负债	397	828	1059	1388	1472
长期借款	199	487	731	1059	1143
其他非流动负债	198	341	329	329	329
负债合计	1883	2423	2793	3417	3705
少数股东权益	40	2	1	1	2
股本	416	417	417	417	417
资本公积	8781	8842	8842	8842	8842
留存收益	-415	-1015	-1136	-1200	-1059
归属母公司股东权益	8634	7890	7719	7655	7796
负债和股东权益	10557	10315	10513	11074	11503

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-870	-774	741	233	465
净利润	-607	-609	-130	-64	142
折旧摊销	339	456	493	582	597
财务费用	13	24	9	13	17
投资损失	3	0	8	5	6
营运资金变动	-880	-783	373	-303	-296
其他经营现金流	262	138	-12	0	0
投资活动现金流	-808	-1935	-805	-981	-232
资本支出	-758	-385	-705	-908	-196
长期投资	-50	-12	-34	-15	-10
其他投资现金流	0	-1538	-66	-58	-25
筹资活动现金流	-60	-104	304	315	67
短期借款	50	-100	0	0	0
长期借款	199	288	244	329	84
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	48	61	0	0	0
其他筹资现金流	-359	-353	60	-13	-17
现金净增加额	-1696	-2809	249	-433	301

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2911	3013	3297	3822	4409
营业成本	1298	1340	1637	1807	1975
营业税金及附加	20	19	21	25	28
营业费用	715	766	699	814	888
管理费用	528	602	534	619	675
研发费用	910	746	653	757	845
财务费用	-139	23	-30	-30	-20
资产减值损失	-226	-91	0	0	0
其他收益	95	83	91	112	124
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-3	0	-8	-5	-6
资产处置收益	2	2	2	2	3
营业利润	-607	-544	-133	-59	139
营业外收入	24	6	6	6	6
营业外支出	8	12	7	9	9
利润总额	-591	-550	-133	-62	136
所得税	17	59	-3	2	-6
净利润	-607	-609	-130	-64	142
少数股东损益	0	-8	0	0	1
归属母公司净利润	-607	-601	-130	-64	141
EBITDA	-402	-58	329	490	714
EPS (元/股)	-1.46	-1.44	-0.31	-0.15	0.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-31.2	3.5	9.4	15.9	15.4
营业利润(%)	-306.2	10.3	75.6	55.2	334.5
归属母公司净利润(%)	-130.0	1.1	78.4	50.7	320.6
获利能力					
毛利率(%)	55.4	55.5	50.3	52.7	55.2
净利率(%)	-20.9	-19.9	-3.9	-1.7	3.2
ROE(%)	-7.0	-7.6	-1.7	-0.8	1.8
ROIC(%)	-8.4	-6.6	-1.8	-1.1	1.3
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	23.5	26.6	30.9	32.2
净负债比率(%)	-50.4	-19.6	-18.4	-8.6	-11.2
流动比率	4.7	4.1	3.7	3.2	3.3
速动比率	3.7	3.1	2.7	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.5	2.8	2.7	3.4	3.0
应付账款周转率	4.5	5.7	5.3	5.7	5.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.46	-1.44	-0.31	-0.15	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.09	-1.86	1.78	0.56	1.12
每股净资产(最新摊薄)	20.73	18.94	18.53	18.38	18.72
估值比率					
P/E	—	—	—	—	197.7
P/B	3.2	3.5	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA	-78.1	-309.0	80.2	55.5	37.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月05日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com