

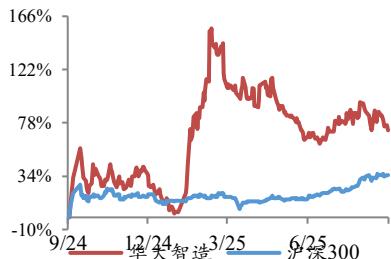
2025Q2 业绩季度环比改善，装机量快速提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-25

收盘价（元）	65.91
近 12 个月最高/最低（元）	106.66/36.30
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	413
流通股比例（%）	99.18
总市值（亿元）	275
流通市值（亿元）	272

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：谭国超

 执业证书号: S0010521120002
 邮箱: tangc@hazq.com

分析师：李婵

 执业证书号: S0010523120002
 邮箱: lichan@hazq.com

主要观点：

➤ 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。

其中 2025Q2 实现营业收入 6.59 亿元 (yoy+2.93%)，归母净利润 2977.49 万元 (yoy+130.62%)。

➤ 事件点评

● 收入季度环比改善，25Q2 实现盈利

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。2025Q2，公司期间费用率大幅降低，销售、管理、研发费用率分别为 25.71%/16.39%/20.57%，无论是同比还是环比均有较大幅度下降。销售及管理费用率下降主要系公司相关费用投入显著优化；研发费用率下降主要系人工薪酬及股份支付费用、物料消耗及维修费有所减少。

● 基因测序仪器装机持续增长，预计会持续带动试剂放量

2025H1，公司全读长测序业务实现收入 8.94 亿元，同比下降 12.15%，其中仪器设备收入 2.98 亿元，同比下降 23.18%，试剂耗材收入 5.55 亿元，同比下降 6.30%，主要系行业竞争加剧背景下，公司战略性进行了价格调整。2025H1，公司全读长基因测序仪全球销售总量超 700 台，同比增长 60.35%，创历史新高。其中，纳米孔测序仪正式进入规模化量产与客户交付阶段，新增销售装机近 50 台。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，预计仪器销量持续增长为公司未来试剂放量增长打下坚实基础。截至 2025 年 8 月 15 日，公司在手订单约 9 亿元。其中，全读长测序业务的在手订单金额约为 7 亿元，订单较为充分。

在国际化业务方面，2025H1，公司测序仪业务亚太区实现收入 0.8 亿元，同比下降了 29%，主要受中东地缘冲突持续导致医疗采购审批延迟与实施放缓、战事扰动引发医疗机构预算收紧、设备需求阶段性收缩、多个大型项目因客户战略调整及资金规划变动暂缓推进等多重区域因素影响；欧非区实现收入 1.4 亿元，同比增长了 3%，系公司在欧非加速本地化运营与渠道、科研资源整合，以科研项目合作突破技术壁垒带动销售所致；美洲区实现收入 0.8 亿元，同比下降了 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。

相关报告

- 【华安医药】公司点评：华大智造 (688114)：2024 年收入平稳增长，国产替代加速 2025-05-07
- 【华安医药】公司点评：华大智造 (688114)：2024Q3 收入短期承压，费用投入影响净利润 2024-11-03

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入端有望分别实现 28.24 亿元、33.41 亿元、39.43 亿元 (2025-2027 年前值预测为 35.83 亿元、43.31 亿元、51.63 亿元)，同比增长分别为-6.3%、18.3% 和 18.0%，2025-2027 年归母净利润有望实现-0.98 亿元、0.50 亿元、1.62 亿元 (2025-2027 年前值预测为-0.46 亿元、0.70 亿元、2.00 亿元)，同比增长分别为 83.6%、151.0% 和 223.2%。2025-2027 年对应的 EPS 分别约-0.24 元、0.12 元和 0.39 元，考虑到公司是全球基因测序仪领域的领军企业，资产稀缺性高，下游应用市场一旦打开，市场空间十分广阔，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。
地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3013	2824	3341	3943
收入同比 (%)	3.5%	-6.3%	18.3%	18.0%
归属母公司净利润	-601	-98	50	162
净利润同比 (%)	1.1%	83.6%	151.0%	223.2%
毛利率 (%)	55.5%	57.3%	58.2%	59.0%
ROE (%)	-7.6%	-1.3%	0.6%	2.0%
每股收益 (元)	-1.46	-0.24	0.12	0.39
P/E	—	—	547.77	169.47
P/B	2.47	3.52	3.50	3.43
EV/EBITDA	-308.98	66.37	61.17	42.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6514	6892	7966	8246	营业收入	3013	2824	3341	3943
现金	2284	4016	3053	4527	营业成本	1340	1207	1398	1617
应收账款	1476	407	1820	808	营业税金及附加	19	17	21	24
其他应收款	21	25	29	34	销售费用	766	706	802	907
预付账款	101	60	82	90	管理费用	602	536	568	591
存货	1116	975	1447	1355	财务费用	23	-42	-86	-57
其他流动资产	1517	1409	1535	1431	资产减值损失	-91	-7	-8	-7
非流动资产	3801	3347	3018	2652	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2077	1725	1415	1083	营业利润	-544	-90	46	148
无形资产	560	448	334	221	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	1158	1169	1264	1342	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	10315	10239	10984	10897	利润总额	-550	-90	46	148
流动负债	1595	1252	1946	1695	所得税	59	10	-5	-16
短期借款	0	0	0	0	净利润	-609	-99	51	164
应付账款	312	111	572	218	少数股东损益	-8	-1	1	2
其他流动负债	1283	1140	1374	1477	归属母公司净利润	-601	-98	50	162
非流动负债	828	1195	1195	1195	EBITDA	-58	370	417	570
长期借款	487	857	857	857	EPS (元)	-1.46	-0.24	0.12	0.39
其他非流动负债	341	338	338	338					
负债合计	2423	2447	3141	2891					
少数股东权益	2	1	1	3					
股本	417	417	417	417					
资本公积	8842	8842	8842	8842					
留存收益	-1368	-1467	-1416	-1255					
归属母公司股东权益	7890	7792	7842	8004					
负债和股东权益	10315	10239	10984	10897					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-774	1440	-801	1621	成长能力				
净利润	-609	-99	51	164	营业收入	3.5%	-6.3%	18.3%	18.0%
折旧摊销	456	494	449	472	营业利润	10.3%	83.5%	151.0%	223.2%
财务费用	24	27	34	34	归属于母公司净利润	1.1%	83.6%	151.0%	223.2%
投资损失	0	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-783	1012	-1343	944	毛利率 (%)	55.5%	57.3%	58.2%	59.0%
其他经营现金流	312	-1104	1402	-773	净利率 (%)	-19.9%	-3.5%	1.5%	4.1%
投资活动现金流	-1935	-48	-128	-113	ROE (%)	-7.6%	-1.3%	0.6%	2.0%
资本支出	-385	-98	-128	-113	ROIC (%)	-6.6%	-1.5%	-0.4%	1.2%
长期投资	-12	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-1538	50	0	0	资产负债率 (%)	23.5%	23.9%	28.6%	26.5%
筹资活动现金流	-104	340	-34	-34	净负债比率 (%)	30.7%	31.4%	40.0%	36.1%
短期借款	-100	0	0	0	流动比率	4.08	5.51	4.09	4.86
长期借款	288	370	0	0	速动比率	3.12	4.42	3.14	3.82
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	61	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.27	0.31	0.36
其他筹资现金流	-353	-30	-34	-34	应收账款周转率	2.77	3.00	3.00	3.00
现金净增加额	-2809	1733	-963	1474	应付账款周转率	5.70	5.70	4.09	4.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	-1.46	-0.24	0.12	0.39
					每股经营现金流	-1.86	3.46	-1.92	3.89
					每股净资产	18.94	18.71	18.83	19.22
					估值比率				
					P/E	—	—	547.77	169.47
					P/B	2.47	3.52	3.50	3.43
					EV/EBITDA	-308.98	66.37	61.17	42.19

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师: 李婵, 医药行业研究员, 主要负责医疗器械和IVD行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。