

Q3 业绩企稳回升，全球布局持续深化

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 1~9 月实现营业收入 18.69 亿元（-0.01%），归母净利润-1.20 亿元（亏损收窄），扣非净利润-2.28 亿元（亏损收窄），经营性现金流-2.89 亿元。2025Q3 实现营业收入 7.55 亿元（+14.45%），归母净利润-0.16 亿元（亏损收窄），扣非净利润-0.25 亿元（亏损收窄）。
- **Q3 业绩企稳回升，经营质量持续改善。**2025Q3 公司收入同比增长约 14%、环比增长约 15%，利润端亏损同比显著收窄，主要得益于国内订单转化的逐步落地，以及公司持续推动降本增效。2025 年前三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 27.24%、16.40%、20.51%，同比-6.56pct、-4.98pct、-9.10pct，同时美元、欧元的汇率波动带来一定汇兑收益增加。公司前三季度经营性活动现金净流出显著减少 66.05%，主要是销售回款增加所致。此外，公司对以前年度不确定性税务争议相关的税务拨备进行冲回处理，故所得税费用同比有所减少。
- **国内替代加速推进，海外业务多点开花。**分业务来看，公司全读长测序业务板块实现收入 15 亿元（-4%），主要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；智能自动化业务实现收入 1.9 亿元，同比增长 17%。时空组学、细胞组学等产品推动新业务实现收入 1.5 亿元，同比增长 30%。分地区来看，**1) 国内：**公司抓住行业格局重塑机遇，积极推进国产替代，围绕平台切换事宜已发货近 400 台测序仪，并预计于 2-3 年内完成绝大部分设备的替换与迭代，据截至 2025 年 10 月 1 日公开招投标数据，公司高通量测序仪中标比例超 70%；**2) 海外：**2025Q3 公司国际业务同比增长 13%，其中欧非区+35%、美洲区+60%。公司子公司与瑞士 Swiss Rockets 就 CoolMPS 测序技术达成独占授权许可协议（除亚太及大中华区以外的全球市场），“首付款+里程碑付款+销售分成”总金额不低于 1.2 亿美元，此次授权为国内科学仪器领域首个将核心底层技术专利体系授权海外进行全球商业化的案例，标志公司底层创新已具备国际竞争力。
- **投资建议：**华大智造是技术立身、放眼全球的国产测序仪龙头，以核心技术和超强产品力筑就高竞争壁垒，随着新产品上市及平台迭代升级、科研赋能计划稳步推进、海外经营环境趋于改善，全球市场空间有望进一步打开。基于公司主要竞争对手 illumina 被禁止向中国出口测序仪，国内市场格局快速重塑，同时考虑公司核心业务处于市场开拓期，销售及研发费用投入仍较大，以及海外授权或将持续贡献一定业绩增量，我们调整并预测公司 2025-2027 年营业收入预测至 28.52/34.12/40.44 亿元，同比-5.34%/+19.64%/+18.53%，同步调整归母净利润预测至-0.86 亿元、2.04 亿元、3.89 亿元，则 2025-2027 年 EPS 分别为-0.21/0.49/0.93 元，当前股价对应 2025-2027 年 PS 分别为 10/8/7 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险、市场拓展不及预期的风险、新产品研发进度不及预期的风险、关联交易占比降低不及预期的风险。

华大智造（股票代码：688114）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025 年 10 月 28 日

股票代码	688114
A 股收盘价(元)	65.56
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	41,652
实际流通 A 股(万股)	41,433
流通 A 股市值(亿元)	272

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_华大智造 (688114)：国内装机表现亮眼，战略升级巩固核心优势
- 2.【银河医药】公司点评_华大智造 (688114)：国内份额显著提升，全场景矩阵强化竞争壁垒
- 3.【银河医药】公司点评_华大智造 (688114)：Q3 业绩仍承压，静待国内外订单复苏

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,013	2,852	3,412	4,044
收入增长率%	3.48	-5.34	19.64	18.53
归母净利润(百万元)	-601	-86	204	389
利润增长率%	-	-	336.36	91.07
毛利率%	55.51	53.89	57.62	58.68
摊薄 EPS(元)	-1.44	-0.21	0.49	0.93
PE	-45.45	-316.68	133.98	70.12
PB	3.46	3.50	3.41	3.27
PS	9.06	9.58	8.00	6.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,514	6,562	7,162	8,088
现金	2,284	2,798	3,055	3,351
应收账款	1,476	1,039	1,243	1,643
其它应收款	21	23	28	31
预付账款	101	81	89	111
存货	1,116	1,159	1,274	1,445
其他	1,517	1,462	1,472	1,507
非流动资产	3,801	3,546	3,314	3,014
长期投资	143	143	143	143
固定资产	2,077	2,134	2,066	1,880
无形资产	560	531	501	471
其他	1,020	739	604	521
资产总计	10,315	10,109	10,476	11,102
流动负债	1,595	1,477	1,639	1,914
短期借款	0	0	0	0
应付账款	312	233	256	327
其他	1,283	1,244	1,383	1,587
非流动负债	828	827	827	827
长期借款	487	487	487	487
其他	341	340	340	340
负债总计	2,423	2,304	2,466	2,742
少数股东权益	2	1	2	4
归属母公司股东权益	7,890	7,804	8,008	8,356
负债和股东权益	10,315	10,109	10,476	11,102

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-774	517	363	458
净利润	-609	-87	205	391
折旧摊销	456	421	450	470
财务费用	24	0	0	0
投资损失	0	-29	-34	0
营运资金变动	-789	357	-223	-430
其他	144	-145	-36	27
投资活动现金流	-1,935	-1	-106	-122
资本支出	-385	-30	-140	-122
长期投资	-12	0	0	0
其他	-1,538	29	34	0
筹资活动现金流	-104	-1	0	-40
短期借款	-100	0	0	0
长期借款	288	0	0	0
其他	-291	-1	0	-40
现金净增加额	-2,809	514	257	296

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,013	2,852	3,412	4,044
营业成本	1,340	1,315	1,446	1,671
税金及附加	19	17	20	24
销售费用	766	766	792	860
管理费用	602	529	553	583
研发费用	746	622	654	703
财务费用	23	-66	-56	-61
资产减值损失	-91	-5	-5	-5
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	29	116	135	116
营业利润	-544	-221	133	375
营业外收入	6	140	80	50
营业外支出	12	0	0	0
利润总额	-550	-81	213	425
所得税	59	6	9	34
净利润	-609	-87	205	391
少数股东损益	-8	-1	1	2
归属母公司净利润	-601	-86	204	389
EBITDA	-71	275	608	834
EPS（元）	-1.44	-0.21	0.49	0.93

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	3.5%	-5.3%	19.6%	18.5%
营业利润增长率	-	-	160.4%	181.5%
归母净利润增长率	-	-	336.4%	91.1%
毛利率	55.5%	53.9%	57.6%	58.7%
净利率	-20.2%	-3.1%	6.0%	9.7%
ROE	-7.6%	-1.1%	2.5%	4.7%
ROIC	-6.8%	-1.9%	1.7%	3.7%
资产负债率	23.5%	22.8%	23.5%	24.7%
净资产负债率	30.7%	29.5%	30.8%	32.8%
流动比率	4.08	4.44	4.37	4.22
速动比率	3.12	3.38	3.34	3.24
总资产周转率	0.29	0.28	0.33	0.37
应收账款周转率	2.77	2.27	2.99	2.80
应付账款周转率	5.70	4.82	5.91	5.73
每股收益	-1.44	-0.21	0.49	0.93
每股经营现金流	-1.86	1.24	0.87	1.10
每股净资产	18.94	18.74	19.23	20.06
P/E	-45.45	-316.68	133.98	70.12
P/B	3.46	3.50	3.41	3.27
EV/EBITDA	-365.37	91.76	41.11	29.59
PS	9.06	9.58	8.00	6.75

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn