

公司研究

25Q3 营收利润皆同比增长，降本增效提振净利

——华大智造（688114.SH）2025年三季度报点评

要点

事件：公司发布2025年三季度报告，公司前三季度内实现营业收入18.69亿元，同比下降0.01%；归母净利润-1.20亿元，同比减亏74.20%；扣非归母净利润-2.28亿元，同比减亏54.17%。其中，2025年Q3实现营收7.55亿元，同比增长14.45%；归母净利润-0.16亿元，同比大幅减亏90.31%；扣非归母净利润-0.25亿元，同比减亏85.33%。

点评：

25Q3 营收利润皆同比增长，降本增效稳盈利：25Q3，公司归母净利润和扣非归母净利润皆同比大幅度减亏，主要系公司Q3营业收入同比增加14.45%，导致毛利贡献额增加，且公司持续推动降本增效，成本费用相比去年同期明显下降。2025Q3公司销售费用率为23.19%，同比-10.80pct；管理费用率为11.19%，同比-12.17pct。

研发投入维持高强度，新产品不断推出：25Q3公司研发投入1.23亿元，占营业收入的16.27%，25Q3公司取得多项创新成果，如公司全自动测序文库制备系统GenSIRO-16获批医疗器械注册证；CycloneSEQ平台获高通量单分子纳米孔基因测序仪医疗器械检验报告；大规模板式建库试剂盒全新升级，推出MGIEasy Large-scale PCR-FREE全基因组低深度酶切文库制备试剂套装。

达成多项战略合作，积极承担社会责任：25Q3公司先后与南京实践医学、追光生物、申友医学达成战略合作，旨在更好地整合既有优势资源，实现技术平台互补，携手推动基因组学、单细胞组学、时空组学等前沿领域的科研进展与成果转化。为防控基孔肯雅病毒，公司推出ATOplex Fast基孔肯雅病毒全基因靶向测序组合产品，助力快速、经济、大规模地实现基孔肯雅病毒测序溯源。并且采用CycloneSEQ纳米孔基因测序仪G100-ER的方案，单样本测序仅需1小时，从样本到报告全流程最快仅需5小时，体现了公司技术赋能公共卫生事件的能力和担当。

盈利预测、估值与评级：我们维持对公司25-27年归母净利润预测为-1.76/-0.17/1.54亿元，折合2025-2027年EPS分别为-0.42/-0.04/+0.37元。考虑公司持续推进国产替代及坚持全球化带来的广阔机会，我们维持“买入”评级。

风险提示：市场开拓不利的风险、中下游测序需求增长不及预期的风险、国外供应链“卡脖子”风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,911	3,013	3,250	3,848	4,562
营业收入增长率	-31.19%	3.48%	7.87%	18.40%	18.57%
归母净利润(百万元)	-607	-601	-176	-17	154
EPS(元)	-1.46	-1.44	-0.42	-0.04	0.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.04%	-7.61%	-2.37%	-0.23%	2.03%
P/E	NA	NA	NA	NA	179
P/B	3.2	3.5	3.7	3.7	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-10-31。公司23-24年末股本数分别为4.16/4.17亿股，假设25-27年股本数为4.17亿股。

买入（维持）

当前价：65.93元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

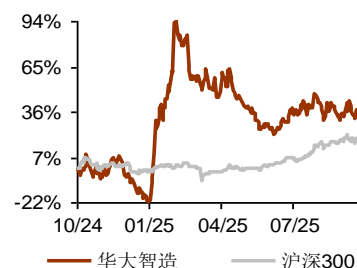
010-57378027

liyijiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.17
总市值(亿元)	274.61
一年最低/最高(元)	38.20/106.66
近3月换手率	62.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.08	-17.82	19.23
绝对	-7.54	-3.82	36.87

资料来源：Wind

相关研报

25Q2 营收微降，降本增效提振净利——华大智造（688114.SH）2025年半年报点评（2025-08-27）

24Q3 业绩承压，合作拓展助力多领域发展——华大智造（688114.SH）2024年三季度报点评（2024-11-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,911	3,013	3,250	3,848	4,562
营业成本	1,180	1,340	1,521	1,685	1,964
折旧和摊销	266	373	352	409	464
税金及附加	20	19	21	25	29
销售费用	832	766	812	885	958
管理费用	528	602	552	577	639
研发费用	910	746	650	731	821
财务费用	-139	23	-18	-13	-7
投资收益	-3	0	-10	-4	-5
营业利润	-607	-544	-218	-18	194
利润总额	-591	-550	-224	-27	185
所得税	17	59	-45	-5	37
净利润	-607	-609	-180	-21	148
少数股东损益	0	-8	-4	-4	-5
归属母公司净利润	-607	-601	-176	-17	154
EPS(元)	-1.46	-1.44	-0.42	-0.04	0.37

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-870	-774	934	337	550
净利润	-607	-601	-176	-17	154
折旧摊销	266	373	352	409	464
净营运资金增加	-240	746	-629	246	316
其他	-288	-1,293	1,386	-300	-384
投资活动产生现金流	-808	-1,935	-526	-649	-625
净资本支出	-758	-385	-455	-520	-520
长期投资变化	8	5	0	0	0
其他资产变化	-58	-1,555	-70	-129	-105
融资活动现金流	-60	-104	-282	39	23
股本变化	1	1	0	0	0
债务净变化	256	192	0	0	0
无息负债变化	-139	348	-497	153	209
净现金流	-1,696	-2,809	126	-273	-52

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	59.5%	55.5%	53.2%	56.2%	56.9%
EBITDA 率	1.9%	4.1%	4.6%	12.2%	16.4%
EBIT 率	-8.2%	-9.5%	-6.2%	1.6%	6.2%
税前净利润率	-20.3%	-18.2%	-6.9%	-0.7%	4.1%
归母净利润率	-20.9%	-19.9%	-5.4%	-0.5%	3.4%
ROA	-5.8%	-5.9%	-1.9%	-0.2%	1.5%
ROE (摊薄)	-7.0%	-7.6%	-2.4%	-0.2%	2.0%
经营性 ROIC	-4.9%	-5.5%	-2.9%	0.8%	3.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	18%	23%	21%	22%	23%
流动比率	4.71	4.08	4.24	3.77	3.47
速动比率	3.90	3.38	3.32	2.89	2.63
归母权益/有息债务	24.79	14.61	13.72	13.71	14.00
有形资产/有息债务	27.77	17.50	15.92	16.23	16.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,557	10,315	9,334	9,480	9,838
货币资金	4,776	2,284	2,410	2,137	2,085
交易性金融资产	0	1,088	919	919	919
应收账款	696	1,476	444	525	623
应收票据	0	104	65	70	111
其他应收款 (合计)	28	21	32	38	46
存货	1,206	1,116	1,186	1,264	1,375
其他流动资产	229	323	329	344	362
流动资产合计	6,998	6,514	5,464	5,399	5,643
其他权益工具	85	67	67	67	67
长期股权投资	8	5	5	5	5
固定资产	2,003	2,076	2,303	2,468	2,574
在建工程	340	439	404	378	358
无形资产	659	560	523	490	460
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	89	47	52	52	52
非流动资产合计	3,559	3,801	3,870	4,081	4,196
总负债	1,883	2,423	1,926	2,080	2,288
短期借款	100	0	0	0	0
应付账款	158	312	295	315	402
应付票据	58	83	65	86	102
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	102	104	109	121	135
流动负债合计	1,486	1,595	1,289	1,431	1,625
长期借款	199	487	487	487	487
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	144	149	161	175
非流动负债合计	397	828	637	649	663
股东权益	8,674	7,892	7,408	7,400	7,550
股本	416	417	417	417	417
公积金	8,828	8,889	8,617	8,617	8,633
未分配利润	-461	-1,062	-1,238	-1,255	-1,117
归属母公司权益	8,634	7,890	7,410	7,406	7,562
少数股东权益	40	2	-2	-6	-11

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	28.58%	25.42%	25.00%	23.00%	21.00%
管理费用率	18.14%	19.98%	17.00%	15.00%	14.00%
财务费用率	-4.78%	0.76%	-0.55%	-0.35%	-0.15%
研发费用率	31.26%	24.77%	20.00%	19.00%	18.00%
所得税率	-3%	-11%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-2.09	-1.86	2.24	0.81	1.32
每股净资产	20.77	18.94	17.79	17.78	18.15
每股销售收入	7.00	7.23	7.80	9.24	10.95

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	NA	NA	NA	NA	179
PB	3.2	3.5	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	844.0	293.8	170.5	55.4	35.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP