



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 2 日

基础数据

10 月 31 日收盘价（元）	65.93
总市值（亿元）	274.61
总股本（亿股）	4.17

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】华大智造：国内外需求释放，多款新品值得期待-2025.03.05

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

分析师：龚涵清

S0190525060005
gonghanqing@xyzq.com.cn

华大智造(688114.SH)

国内持续替代，海外砥砺前行

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年三季度报告。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 18.69 亿元，同比微降 0.01%；归母净利润-1.20 亿元；扣非归母净利润-2.28 亿元；经营现金流净额-2.89 亿元。公司前三季度毛利率为 53.32%，同比下降 8.15pct，主要系行业竞争加剧导致价格承压、公司销售结构因市场需求趋势变化而带来一定的调整。2025 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 7.55 亿元，同比增长 14.45%；归母净利润-0.16 亿元；扣非归母净利润-0.25 亿元。公司第三季度毛利率为 54.01%，同比下降 4.37pct。
- **稳步推进在国内市场对进口平台的替换。**2025 年前三季度，公司中国区全读长测序业务实现收入 10 亿元，同比下降 5%。公司新增市占率稳步提升，但由于今年市场竞争较为激烈，公司销售单价受到较大影响。公司预计将在 2-3 年内完成绝大部分设备的替换与迭代工作。根据公司披露，截至 2025 年 10 月 1 日，国内各类机构的公开招投标数据显示，公司高通量测序仪中标比例超 70%，而海外友商中标比例约为 15%，且其多数中标项目系基于去年已确定的技术参数与招标计划推进的采购事宜。
- **海外业务砥砺前行，逐步突破。**2025 年前三季度，公司全读长测序业务亚太区实现收入 1.1 亿元，同比下降 32%；欧非区实现收入 2.6 亿元，同比增长 14%；美洲区实现收入 1.4 亿元，同比增长 14%，尽管美国地区持续受地缘政治因素制约，新业务拓展面临挑战，但公司除依托存量装机的试剂销售稳定增长外，仍在积极探索新的业务机遇。
- **重磅 License-out 推动价值变现和战略升级。**2025 年 10 月，华大智造与瑞士公司 Swiss Rockets 签署《授权许可协议》，将海外市场（除亚太区域）CoolMPS 测序技术相关的专利、技术秘密（Know-How）及商标的独占许可授权给 Swiss Rockets。本次交易正常履约至独占授权期满华大智造合计可获得不低于 1.2 亿美元的授权许可费，其中包括一次性不可退还的首付款 2000 万美元、里程碑付款 2000 万美元（华大智造完成技术转让之日或 2026 年 12 月 31 日孰早者之前支付）以及按许可产品净销售额阶梯制一定百分比的特许权使用费。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 29.20、34.31、37.73 亿元，同比增长-3.1%、17.5%、10.0%；归母净利润为-0.08 亿元、0.65 亿元、1.24 亿元。对应 2025 年 10 月 31 日收盘价，PS 为 9.4、8.0、7.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；公司新产品市场推广不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3013	2920	3431	3773
同比增长	3.5%	-3.1%	17.5%	10.0%
归母净利润（百万元）	-601	-8	65	124
同比增长	—	—	—	91.2%
毛利率	55.5%	53.8%	53.8%	53.7%
ROE	-7.6%	-0.1%	0.8%	1.5%
每股收益（元）	-1.44	-0.02	0.16	0.30
市销率	9.1	9.4	8.0	7.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

华大智造发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 18.69 亿元，同比微降 0.01%；归母净利润-1.20 亿元；扣非归母净利润-2.28 亿元；经营现金流净额-2.89 亿元。公司前三季度毛利率为 53.32%，同比下降 8.15pct，主要系行业竞争加剧导致价格承压、公司销售结构因市场需求趋势变化而带来一定的调整。

根据公司公开投资者交流记录披露，2025 年前三季度，公司主营业务收入中，全读长测序业务实现收入 15 亿元，同比下降了 4%，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%。

2025 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 7.55 亿元，同比增长 14.45%；归母净利润-0.16 亿元；扣非归母净利润-0.25 亿元。公司第三季度毛利率为 54.01%，同比下降 4.37pct。

点评

- **稳步推进在国内市场中对进口平台的替换。**2025 年前三季度，公司中国区全读长测序业务实现收入 10 亿元，同比下降 5%。公司新增市占率稳步提升，但由于今年市场竞争较为激烈，公司销售单价受到较大影响。公司预计将在 2-3 年内完成绝大部分设备的替换与迭代工作。根据公司披露，截至 2025 年 10 月 1 日，国内各类机构的公开招投标数据显示，公司高通量测序仪中标比例超 70%，而海外友商中标比例约为 15%，且其多数中标项目系基于去年已确定的技术参数与招标计划推进的采购事宜。

分不同下游应用领域来看：（1）临床领域，公司平台市场占有率已超 50%；截至 2025 年 10 月 1 日，按高通量测序仪中标数据统计，公司临床/医院端公司中标占比超 70%。公司正加速协助客户进行临床试剂盒资质申报，国内基于公司测序平台获证的应用试剂数量已位居行业第二，预计短期内将跃居行业第一。（2）科研服务商领域的平台替换速度较快，前三季度公司该领域实际出货量同比增长约 20%。（3）疾控领域，公司存量市场市占率超 50%，2025 年新增市场市占率高达 80%。（4）海关领域，公司存量市场市占率超 60%，2025 年新增市场市占率已超 70%。医院、疾控、海关等事业单位及高校的替换工作则具备一定延续性，此类客户需于今年年底完成后续预算申报，采购部署工作将在明年有序推进。

- **海外业务砥砺前行，逐步突破。**2025 年前三季度，公司全读长测序业务亚太区实现收入 1.1 亿元，同比下降 32%，主要系部分区域战事扰动引发医疗机构预算收紧，设备需求阶段性收缩；韩国、东南亚与澳洲多个大型项目因客户战略调整及资金规划变动暂缓推进，落地周期延长；欧非区实现收入 2.6 亿元，同比增长 14%，公司以科研项目合作为业务拓展主要驱动力，通过突破技术壁垒进一步带动销售，加速本地化渠道扩张及资源整合；美洲区实现收入 1.4 亿元，同比增长 14%，尽管美国地区持续受地缘政治因素制约，新业务拓展面临挑战，但公司除依托存量装机的试剂销售稳定增长外，仍在积极探索新的业务机遇。

针对海外关税等政策影响，公司已在全球范围内建立工厂并实现部分基因测序仪本地化量产，其中，公司位于美国圣何塞的工厂已完成 G99 和 T7 部分试剂的转产，有助于缓解关税带来的冲击。

- **重磅 License-out 推动价值变现和战略升级。**2025 年 10 月，华大智造与瑞士公司 Swiss Rockets 签署《授权许可协议》。在亚太及大中华区以外区域的全球范围内，Swiss Rockets 将获得 CoolMPS 测序技术相关的专利、技术秘密（Know-How）及商标的独占许可；并在上述区域内获得通用测序技术的普通许可，但均仅限用于 CoolMPS 产品领域。华大智造将负责 CoolMPS 测序技术转移、产品研发及商业化技术支持，Swiss Rockets 负责 CoolMPS 测序产品的开发及商业化活动。本次交易正常履约至独占授权期满华大智造合计可获得不低于 1.2 亿美元的授权许可费，其中包括一次性不可退还的首付款 2000 万美元、里程碑付款 2000 万美元（华大智造完成技术转让之日或 2026 年 12 月 31 日孰早者之前支付）以及按许可产品净销售额阶梯制一定百分比的特许权使用费。

CoolMPS 测序技术与公司当前聚焦的 StandardMPS 核心研发方向存在冗余，且受限于资质申报与技术切换成本。公司通过向 Swiss Rockets 进行独占授权，可在不额外投入研发及产品化资源的前提下，实现技术价值变现。同时，当前国际经贸环境存在不确定性，公司将技术授权给西方合作伙伴能够降低政策风险、双轨并行。

- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 29.20、34.31、37.73 亿元，同比增长-3.1%、17.5%、10.0%；归母净利润为-0.08 亿元、0.65 亿元、1.24 亿元。对应 2025 年 10 月 31 日收盘价，PS 为 9.4、8.0、7.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；公司新产品市场推广不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6514	6422	6590	7091
货币资金	2284	2304	2651	3499
交易性金融资产	1088	988	988	988
应收票据及应收账款	1580	1647	1416	1200
预付款项	101	81	95	105
存货	1116	970	1002	859
其他	346	432	437	440
非流动资产	3801	3987	4068	3808
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	2077	2198	2302	2267
在建工程	439	503	542	385
无形资产	560	532	501	465
商誉	0	0	0	0
其他	719	747	719	686
资产总计	10315	10409	10658	10900
流动负债	1595	1608	1794	1915
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	395	300	308	306
其他	1200	1309	1486	1609
非流动负债	828	971	971	971
长期借款	487	607	607	607
其他	341	364	364	364
负债合计	2423	2580	2765	2886
股本	417	417	417	417
未分配利润	-1062	-1068	-1013	-908
少数股东权益	2	2	1	-2
股东权益合计	7892	7829	7893	8014
负债及权益合计	10315	10409	10658	10900

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-601	-8	65	124
折旧和摊销	456	481	533	575
营运资金的变动	-783	-145	321	422
经营活动产生现金流量	-774	374	970	1167
资本支出	-385	-595	-603	-303
长期投资	-12	56	0	0
投资活动产生现金流量	-1935	-543	-591	-288
债权融资	198	271	0	0
股权融资	63	0	0	0
融资活动产生现金流量	-104	186	-32	-32
现金净变动	-2809	20	348	848

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3013	2920	3431	3773
营业成本	1340	1350	1584	1747
税金及附加	19	19	22	25
销售费用	766	730	789	849
管理费用	602	438	446	453
研发费用	746	526	583	641
财务费用	23	-85	-3	-8
投资收益	0	23	27	30
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-56	-40	-40	-40
资产减值损失	-91	-5	-5	-5
营业利润	-544	-4	80	148
营业外收支	-6	-5	-5	-5
利润总额	-550	-9	75	143
所得税	59	-1	11	21
净利润	-609	-8	63	121
少数股东损益	-8	0	-1	-2
归属母公司净利润	-601	-8	65	124
EPS(元)	-1.44	-0.02	0.16	0.30

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.5%	-3.1%	17.5%	10.0%
营业利润增长率	—	—	—	85.5%
归母净利润增长率	—	—	—	91.2%
盈利能力				
毛利率	55.5%	53.8%	53.8%	53.7%
归母净利率	-19.9%	-0.3%	1.9%	3.3%
ROE	-7.6%	-0.1%	0.8%	1.5%
偿债能力				
资产负债率	23.5%	24.8%	25.9%	26.5%
流动比率	4.08	3.99	3.67	3.70
速动比率	3.12	3.09	2.83	2.99
营运能力				
资产周转率	28.9%	28.2%	32.6%	35.0%
每股资料(元)				
每股收益	-1.44	-0.02	0.16	0.30
每股经营现金	-1.86	0.90	2.33	2.80
估值比率(倍)				
PS	9.1	9.4	8.0	7.3
PB	3.5	3.5	3.5	3.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；现金净变动与经营、投资、融资活动产生的现金流之和的差异由汇率变动引起

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn