

华大智造：业绩逐步复苏，利润大幅改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.17/4.14
总市值/流通(亿元)	270.69/269.28
12 个月内最高/最低价(元)	106.66/38.2

相关研究报告

<<华大智造：上半年利润改善，期待行业回暖>>—2025-09-02

<<华大智造点评报告：设备装机再创新高，国产替代有望加速>>—2025-05-11

<<华大智造点评报告：销售装机量逆势微增，在手订单充足>>—2024-11-11

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年第三季度报告：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，公司第三季度实现营业收入 7.55 亿元，同比增长 14.45%；归母净利润-0.16 亿元，同比减亏 90.31%；扣非归母净利润-0.25 亿元，同比减亏 85.33%。

试剂驱动业绩，在手订单储备充足

2025 年前三季度，公司全读长测序业务收入 15 亿元，同比下降 4%；设备收入 4.6 亿元，同比下降 18%；试剂收入 9.4 亿元，同比基本持平。全读长测序业务毛利率 57%，相比 2024 全年毛利率下降 4pct。试剂耗材、服务及其他收入占该业务收入的比重已提升至近 70%，逐步体现以长期、稳定试剂收入为驱动，带动整体业务发展的趋势。

截至 2025 年 10 月 20 日，公司在手订单为 7.7 亿元，其中来自中国区的订单金额为 5.2 亿元，在整体在手订单中占比 68%；海外订单为 25 亿元，占比 32%；从业务线维度来看，全读长测序的在手订单金额约为 5.8 亿元，占比 75%；多组学业务在手订单约为 0.9 亿元，占比 12%；智能自动化在手订单约 1 亿元，占比 13%。

欧非、美洲稳步放量，亚洲暂时承压

国内区域，公司新增市占率正在稳步提升，但由于今年市场竞争一直处在高强度状态，公司销售单价依旧受到较大影响。中国区 2025 年 1-9 月全读长测序业务实现收入 10 亿元，同比下降了 5%；亚太区实现收入 11 亿元，同比下降了 32%，主要受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，同比增长了 14%，公司在欧非区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。

毛利率暂时承压，费用端改善

2025 年前三季度，公司的综合毛利率同比下降 8.15pct 至 53.32%，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。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 27.24%、16.40%、20.51%、-4.81%，同比变动幅度分别为 -6.56pct、-4.98pct、-9.10pct、-3.63pct，受益于降本增效以及汇兑损益的影响。

其中，2025 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 54.01%、23.19%、11.19%、14.80%、0.75%、-2.12%，分别变动 -4.37pct、-10.80pct、-12.17pct、-12.72pct、

+4.54pct、+22.91pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 29.52/33.92/39.89 亿元，同比增速为-2.01%/14.91%/17.60%；归母净利润分别为-0.96/-0.02/1.74 亿元，同比增速为 84.06%/97.84%/8485%；EPS 分别为-0.23/0.00/0.42 元，当前股价对应 2025-2027 年 PS 为 9/8/7 倍。维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争的风险，全球贸易波动的风险，产品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,013	2,952	3,392	3,989
营业收入增长率(%)	3.48%	-2.01%	14.91%	17.60%
归母净利（百万元）	-601	-96	-2	174
净利润增长率(%)	1.10%	84.06%	97.84%	8485.27%
摊薄每股收益（元）	-1.46	-0.23	0.00	0.42
市销率（PS）	6.47	9.30	8.10	6.88

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,776	2,284	2,154	2,041	2,112
应收和预付款项	758	1,681	1,592	1,698	1,861
存货	1,206	1,116	1,156	1,191	1,277
其他流动资产	258	1,434	1,569	1,706	1,842
流动资产合计	6,998	6,514	6,471	6,636	7,092
长期股权投资	8	5	7	9	11
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,007	2,077	2,112	2,122	2,107
在建工程	340	439	449	449	439
无形资产开发支出	659	625	524	432	340
长期待摊费用	113	114	117	120	123
其他非流动资产	7,430	7,055	7,075	7,241	7,700
资产总计	10,557	10,315	10,284	10,374	10,720
短期借款	100	0	0	0	0
应付和预收款项	216	395	374	417	481
长期借款	199	487	537	487	437
其他负债	1,368	1,541	1,621	1,719	1,874
负债合计	1,883	2,423	2,531	2,623	2,792
股本	416	417	417	417	417
资本公积	8,781	8,842	8,856	8,856	8,856
留存收益	-415	-1,015	-1,109	-1,111	-937
归母公司股东权益	8,634	7,890	7,753	7,751	7,925
少数股东权益	40	2	-0	-0	3
股东权益合计	8,674	7,892	7,753	7,751	7,928
负债和股东权益	10,557	10,315	10,284	10,374	10,720

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-870	-774	261	447	626
投资性现金流	-808	-1,935	-477	-447	-447
融资性现金流	-60	-104	84	-113	-108
现金增加额	-1,696	-2,809	-130	-113	71

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,911	3,013	2,952	3,392	3,989
营业成本	1,298	1,340	1,345	1,501	1,732
营业税金及附加	20	19	21	24	28
销售费用	715	766	708	729	818
管理费用	528	602	472	509	558
财务费用	-139	23	-89	15	-42
资产减值损失	-226	-91	-47	-27	-17
投资收益	-3	-0	24	3	4
公允价值变动	-0	1	2	3	2
营业利润	-607	-544	-86	-1	199
其他非经营损益	16	-6	-3	-1	-2
利润总额	-591	-550	-89	-2	197
所得税	17	59	9	0	20
净利润	-607	-609	-98	-2	177
少数股东损益	0	-8	-2	-0	4
归母股东净利润	-607	-601	-96	-2	174

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.43%	55.51%	54.44%	55.75%	56.58%
销售净利率	-20.87%	-19.94%	-3.24%	-0.06%	4.36%
销售收入增长率	-31.19%	3.48%	-2.01%	14.91%	17.60%
EBIT 增长率	-483.47%	30.54%	65.38%	107.47%	1062%
净利润增长率	-129.98%	1.10%	84.06%	97.84%	8485%
ROE	-7.04%	-7.61%	-1.23%	-0.03%	2.19%
ROA	-5.75%	-5.82%	-0.93%	-0.02%	1.62%
ROIC	-8.38%	-6.61%	-2.27%	0.17%	1.61%
EPS(X)	-1.46	-1.46	-0.23	-0.00	0.42
PE(X)	—	—	—	—	158.04
PB(X)	4.14	2.47	3.54	3.54	3.47
PS(X)	12.28	6.47	9.30	8.10	6.88
EV/EBITDA(X)	-78.09	-308.98	102.04	54.29	39.49

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。