

# 国产替代稳步推进， 技术出海加快成长

## 核心观点

10月23日，公司发布2025年三季度业绩报告，实现营业收入18.69亿元，同比基本持平，实现归母净利润-1.2亿元，上年同期为-4.63亿元，实现扣非归母净利润-2.28亿元，上年同期为-4.97亿元，同比减亏，业绩符合我们此前预期。展望25Q4及2026年，公司国产替代持续推进，国内市占率稳步提升，海外地区本地化战略持续落地，叠加技术出海逻辑逐步兑现，公司成长速度有望进一步加速。

## 事件

公司发布2025年前三季度业绩报告，业绩符合我们预期

10月23日，公司发布2025年三季度业绩报告，实现营业收入18.69亿元，同比基本持平，实现归母净利润-1.2亿元，上年同期为-4.63亿元，实现扣非归母净利润-2.28亿元，上年同期为-4.97亿元，同比减亏，业绩符合我们此前预期。

## 简评

降本增效稳步推进，利润端稳步向好

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,911	3,013	3,041	3,389	3,763
YoY(%)	-31.2	3.5	0.9	11.4	11.0
净利润(百万元)	-607	-601	-69	88	265
YoY(%)	-130.0	1.1	88.6	227.7	202.0
毛利率(%)	59.5	55.5	49.6	50.7	51.9
净利率(%)	-20.9	-19.9	-2.3	2.6	7.0
ROE(%)	-7.04	-7.61	-0.88	1.11	3.25
EPS(摊薄/元)	-1.46	-1.44	-0.16	0.21	0.64
P/S(倍)	9.1	8.8	8.7	7.8	7.0
P/B(倍)	3.07	3.35	3.38	3.35	3.25

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 华大智造(688114.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

袁全

yuanquan@csc.com.cn

010-56135332

SAC 编号:S1440523070006

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

010-56135334

SAC 编号:S1440525070009

发布日期: 2025年11月11日

当前股价: 63.55元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-8.12/-11.08	-6.75/-16.75	28.00/9.86

12月最高/最低价(元) 97.86/39.50

总股本(万股) 41,651.62

流通A股(万股) 41,433.47

总市值(亿元) 264.70

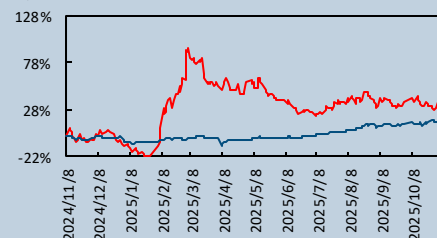
流通市值(亿元) 263.31

近3月日均成交量(万) 445.58

#### 主要股东

深圳华大科技控股集团有限公司 36.73%

### 股价表现

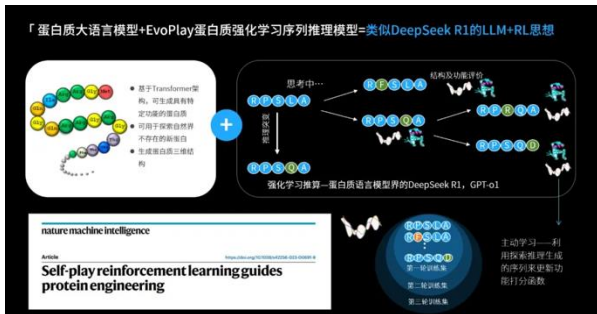


— 华大智造 — 上证指数

2025 年前三季度，公司实现营业收入 18.69 亿元，同比基本持平，实现归母净利润-1.2 亿元，上年同期为-4.63 亿元，实现扣非归母净利润-2.28 亿元，上年同期为-4.97 亿元，同比减亏。2025Q3，公司营业收入 7.55 亿元，同比增长 14.45%，主要由于：1) 国产替代稳步推进，装机量持续提升；2) 自动化及多组学业务加速发展，持续贡献额外增量。归母净利润-0.16 亿元，上年同期为-1.65 亿元；扣非归母净利润-0.25 亿，上年同期为-1.73 亿元，利润端表现较好，主要由于公司积极推进提质增效，经营效益逐步改善，销管费用率稳步下行，此外部分研发项目结项，单三季度研发费用率下降 12.73 个百分点。

**分板块来看：1) 全读长测序业务（原基因测序仪业务）：仪器销售量持续提升，T7+产品成功发布。**2025 年前三季度，公司测序仪发货数量稳步提升，但受产品结构影响，仪器销售收入仍略有下降，耗材端收入则保持相对稳定。此外，公司于 9 月份推出超高通量测序仪 DNBSEQ-T7+，可实现 24 小时交付超 14TB 数据，平均每 10 分钟完成 1 例人全基因组测序，技术能力持续体现。我们认为，尽管公司仪器销售收入仍略有承压，但基因测序上游行业深具“精密仪器+专属耗材+高黏性服务”的强绑定特性，公司有望以设备为切入点，逐步通过耗材服务获取额外增量，同时国产替代稳步推进，公司产品优势较强，有望获取较多市场份额。

**2) 智能自动化业务板块（原实验室自动化板块）。**公司为实现实验流程自动化、智能化、无人化目标，将实验室自动化业务板块升级为智能自动化业务板块，2025 年前三季度，公司智能自动化业务板块收入稳步提升。公司智能自动化业务积极应用 AI 相关技术，在智能信息化平台-通用 AI 模块中，公司发布干湿协同多智能体系统 PrimeGen、升级智能实验室管理平台 αLabStudio、生信分析模块 αCube，为业务提供核心算力保障。在通用自动化模块，公司发布全新液体处理平台 PrepALL，升级智能移液平台 AlphaTool 等，提供坚实硬件基础。整体而言，通过 AI 技术赋能，公司逐步实现从“人工经验”向“数据驱动”决策的智能范式升级，能有效提升人效、降低成本。

**图表1： 华大智造通过 AI 赋能多个业务环节**


**AI 设计重构发光系统：**借助 AI 蛋白设计智能体 EvoPlay 和自动化高通量蛋白筛选平台，优化荧光素酶系统的发光强度与热稳定性，开发出亮度提升 8 倍的“闪速荧光标记技术”。

**边缘计算驱动实时分析：**构建基于循环神经网络的端到端 AI 分类模型，更准确地解析自发光信号，搭载嵌入式边缘计算模块，将测序数据的实时处理与 AI 推理能力集成至设备终端，降低数据传输延迟，为偏远地区及极端环境下的病原体监测提供支持。

资料来源：公司官网，中信建投

**图表2： 华大智造通过 AI 赋能多个业务环节**


**AI 智能化模块：**底层通过标准化接口无缝连接自动化硬件设备，实现智能调度软件对物理资源的原子级控制；中台层以模块化方式承载实验室管理、智能排产（动态优化任务队列）、AI 大模型（蛋白设计引擎）等核心应用。

α Lab Studio 智能实验室平台支持实验流程设计、产线运行监控、智能排产调度，AI 设备脚本生成。平台提供标准 API 接口以及标准化的耗材库、模块库和设备库，打破设备兼容性壁垒，实现无缝对接。

资料来源：公司官网，中信建投

**技术出海加速成长，授权许可费不低于 1.2 亿美元。**公司全资子公司 MGILLC 及 CGI 与 SwissRockets 签署《授权许可协议》，将公司的 CoolMPS 测序技术及通用测序技术有偿授权给 SwissRockets。在亚太及大中华（包括中国大陆、香港、澳门和台湾）以外区域的全球范围内，SwissRockets 将获得 CoolMPS 测序技术相关的专利、技术秘密及商标的独占许可；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。根据该协议，MGILLC 及 CGI 可获得合计不低于 1.2 亿美元的首付款、里程碑付款及销售分成。我们认为，该次授权许可协议充分反映了公司在相关技术领域的领先性及研发优势，授权许可费相对可观，能显著改善公司盈利水平及现金流情况，加速公司成长。

**表 1: 华大智造与 SwissRockets AG 签署《授权许可协议》主要内容**

	详情
<b>交易对手方</b>	Swiss Rockets 是一家位于瑞士巴塞尔的创新型综合企业,成立于 2018 年,旗下汇聚了多家在细分领域领先的生物技术公司,在瑞士、塞尔维亚和美国均设有子公司,肿瘤学和传染病领域是其重点研发领域。
<b>交易标的</b>	1) CoolMPS 测序技术相关专利、技术秘密及商标在亚太及大中华（包括中国大陆、香港、澳门和台湾）以外区域的全球范围内的独占许可； 2) 通用测序技术相关专利、技术秘密及商标在亚太及大中华（包括中国大陆、香港、澳门和台湾）以外区域的全球范围内的普通许可，但均仅限用于 CoolMPS 产品领域，其中通用测序技术含 sLFR 和 cLFR 等所涉及测序仪、芯片及建库试剂等产品所需底层技术。
<b>交易金额</b>	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： 1) <b>首付款：</b> 《授权许可协议》生效后 30 天内，SwissRockets 将向 MGILLC（华大智造全资子公司）支付一次性不可退还的首付款 2,000 万美元。 2) <b>里程碑付款：</b> Swiss Rockets 应于 MGILLC 及 CGI 完成技术转让之日或 2026 年 12 月 31 日孰早者之前支付 2,000 万美元。 3) <b>销售收入分成：</b> 自 Swiss Rockets 在被授权区域实现首次商业化销售起，将根据每年被许可技术相关产品净销售额阶梯制一定百分比计算并支付特许权使用费。
<b>风险提示</b>	1) 该项协议仍需获得公司股东大会审议批准后才能生效； 2) 由于协议中所约定的销售分成金额需要满足一定的条件，最终分成金额仍存在不确定性； 3) SwissRockets 可在支付完首付款后通过提前 30 日发送通知而提前终止本协议，协议终止之后 SwissRockets 被许可的所有权利及分许可将自动终止，但其已支付给公司的首付款、里程碑付款及收入分成则不予退还，协议具体执行情况及最终成交金额具有不确定性。

资料来源：公司公告，中信建投证券

**核心聚焦 StandardMPS 赛道，技术转让符合战略方向。**考虑到 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，公司向 SwissRockets 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，公司保留 CoolMPS 测序技术在亚太及大中华区市场的全部权利，并可集中资源聚焦于 StandardMPS 等核心技术与核心市场的研发与产业化，有利于巩固核心产品领先地位，符合公司整体战略发展方向。

**业务结构短暂影响毛利率，降本增效持续推进。**2025 年前三季度，公司毛利率 53.32% (-8.15pct)，推测主要由于受行业竞争影响，部分产品毛利率下行；费用方面，销售费用率 27.24% (-6.56pct)，管理费用率 16.40% (-4.99pct)，研发费用率 20.51% (-9.11pct)，财务费用率-4.81% (-3.62pct)。销售费用率及管理费用率控费效果较好，研发费用率下降主要由于三季度部分项目结项。2025 年前三季度，公司经营活动现金流净额-2.89 亿元，去年同期为-8.5 亿元，经营现金流状况有所改善，后续随着利润端逐步减亏现金流情况预计逐渐好转。其余财

务指标基本正常。

**未来展望：1) 竞争优势明显，有望受益于国产替代浪潮：**2025年3月商务部将美国因美纳公司（Illumina, Inc.）列入不可靠实体清单，禁止其向中国出口基因测序仪。公司是国内基因测序仪龙头企业，已实现全系列产产品布局，且在各通量范围内相较于 Illumina 成本均具有优势。我们看好公司在 2025 年借助国产替代浪潮持续提升市场份额。**2) 海外降息周期开启，关注基因测序行业景气度提升：**从 24 年情况来看，全球基因测序行业采购需求短期有所波动，行业内其他头部企业 Illumina、Pacbio 等公司设备销售均略受影响，但测序活动仍保持活跃态势。目前部分国家降息节奏有所放缓，但海外地区整体进入降息通道，未来随着宏观环境改善、行业景气度提升，预计 2025 年下游需求有望持续改善；**3) 利润端亏损有望逐步缩窄：**公司持续推进提质增效带来费用端节约，未来随着需求端复苏、叠加新业务机会拉动收入端增长，公司利润端亏损有望逐步缩窄；**4) 技术出海加速成长：**公司有技术布局完善，后续有望与更多海外企业达成技术合作协议，加速业绩释放。

### 盈利预测

我们预测 2025-2027 年，公司营收分别为 30.41、33.89 和 37.63 亿元，分别同比增长 0.9%、11.4% 和 11.0%；归母净利润分别为 -0.69、0.88 和 2.65 亿元，分别同比增长 88.6%、227.7% 和 202%。折合 EPS 分别为 -0.16 元/股、0.21 元/股和 0.64 元/股。公司目前仍处于成长阶段，研发投入较大、海外市场拓展及团队建设也需要相应销售投入以提升全球市占率，可能影响短期利润释放。以收入指标考察公司在国内及海外市场市占率近年来不断提升，对于快速成长期公司采用 PS 估值，公司 2025-2027 年对应 PS 为 8.7X、7.8X 和 7.0X，整体处于合理区间。考虑到公司作为基因测序仪行业国内龙头企业，标的稀缺性较强，时空组学和纳米孔等新业务引入有望带来业绩增量，同时有望受益于国产替代浪潮，维持“买入”评级。

### 风险提示

**专利诉讼风险：**基因测序相关仪器及耗材处于基因测序产业链上游，整体来看进入壁垒较高，相关企业均有较多专利布局。公司此前与 Illumina 在全球多个国家和地区开展专利诉讼，若诉讼或和解结果不及预期将影响在相关地区业务开展。且不能排除潜在诉讼可能会影响未来在境外涉诉产品业务开展的风险。

**海外地缘政治风险。**2024 年 1 月 29 日公司发布澄清公告称，在一项近日美国方面提出的 BIOSECURE Act 草案中公司被提及。根据公司公告披露，24 年公司境外收入占当期营业收入比重约为 1/3，其中美洲区域业务占比为 6.70%，公司测序业务海外收入主要来自亚太区及欧非区。2024 年《生物安全法案》最终未获立法通过。但相关舆论可能会给公司市场开拓带来不良的预期，加大市场开拓困难程度。

**市场竞争加剧风险、新技术更新替代风险：**基因测序仪行业近年来不断有初创企业进入，未来随着技术迭代及新技术突破，市场竞争可能加剧。

**海外业务推广不及预期：**公司未来与 Illumina 在更多国家和地区和解后，仍需通过推广进入相应国家市场并面临 Illumina 等海外龙头企业的竞争，龙头企业此前已建立成熟研发体系、覆盖全球的营销网络，有着较好的品牌形象和知名度。公司海外业务推广不及预期将使公司基因测序仪板块增速放缓。

**业务增长和盈利不及预期：**目前公司下游基因测序行业主要包括科研端及临床端用户，目前基因测序已经在科研领域已有丰富应用并逐步进入成熟期，临床端仍有较多新应用开发中，若未来新技术开发推广不及预期，可能导致下游用户采购行为减少，使得公司业务增长不及预期。此外公司目前阶段研发及销售投入较大，业务增长出现波动可能影响盈利表现。

**关联交易风险。**公司近年来收入均有一定比例来自关联方，若未来关联方采购显著下降可能使公司业绩受到不利影响。此外公司与关联方此前存在一定代垫款项，但主要为电费、房租等，且占当期营收比例小于 1%，对公司整体经营影响较小。

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

### 刘若飞

医药消费及生物制品联席首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药流通、连锁药店、疫苗、血制品、CRO、原料药、基因测序等细分领域。

2024年、2023年、2022年、2021年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

### 袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要负责中药、医美、医药商业、全球视野研究等细分领域，2024年、2023年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名团队核心成员。

### 沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk