



## 提质增效成果显现，战略升级开辟增量

—— 华大智造 2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 25 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 27.80 亿元（-7.73%），归母净利润-2.22 亿元（亏损收窄），扣非净利润-3.90 亿元（亏损收窄），经营性现金流 2.19 亿元（由负转正）。2026Q1 实现营业收入 5.85 亿元（+24.81%），归母净利润-1.05 亿元（亏损收窄），扣非净利润-0.88 亿元（亏损收窄），经营性现金流 0.90 亿元（由负转正）。
- 业绩持续向好回升，提质增效成果显著。**1) **2025 年：**公司营收个位数下滑、亏损大幅收窄、经营性现金流转正，主要是依托提质增效战略推进，公司经营质量不断改善。公司全年毛利率下降 2.71pct 至 53.14%，主要系公司主动调整部分产品价格以全力扩大新增装机量；2) **2026Q1：**受基因测序仪市场需求回暖趋势带动，公司营收实现较快增长。亏损额同比大幅收窄，主要得益于收入增长带来的毛利贡献增加、提质增效措施进一步落地，使得公司成本费用得到有效控制。
- 核心业务稳步放量，整合协同打开长期空间。**分业务来看，2025 年：①**全读长测序 (SEQALL)：**实现收入 22.03 亿元（-8.04%），全年测序仪器销售总量超 1,470 台（+16.15%），创历史新高，其中临床领域新增销售 898 台（+67.54%）。②**智能自动化 (GLI)：**实现收入 2.54 亿元（-32.14%）。公司战略性整合原实验室自动化与 BIT 业务，聚焦 AI 赋能，推动实验室从向数据驱动升级。③**多组学 (OMICS)：**实现收入 2.76 亿元（+47.83%），成为公司关键增长引擎。其中，时空组学平台（+161.76%）、细胞组学平台（+79.48%）、低温样本存储平台（+187.99%）等新兴业务均实现高速增长，展现强劲发展潜力。此外，公司完成对“华大三箭齐发”（时空组学）和“华大序风”（纳米孔测序）收购，交易总对价 3.66 亿元，自此公司成为全球唯一同时覆盖短读长、长读长、时空组学三大核心技术的企业。三箭齐发的 Stereo-seq 技术在分辨率（500 纳米亚细胞级）和视场（厘米级全景）等关键指标上全球领先，且有望与公司现有测序仪装机量协同，带动更多测序试剂收入；序风长读长技术与公司现有的 DNBSEQ 短读长技术形成互补优势，可提供更全面解决方案。
- 国内份额进一步提升，海外业务积极战略转型。**分地区看，①**中国大陆及港澳台：**实现收入 18.72 亿元（-8.40%）。公司精准把握国产替代机遇，测序仪新增销售超 1,250 台（+24.48%），为后续试剂耗材放量夯实基础。截至 2025 年，公司全球基因测序仪累计销售总量超 6,060 台，在中国区测序市场公开招标市占率提升至约 70%，龙头地位进一步巩固；②**海外：**实现收入 8.61 亿元（-5.67%），区域表现分化。亚太区（-31.00%）受大型项目暂缓等因素影响；欧非区业务基本持平（+0.98%）；美洲区（+20.57%）表现亮眼，其中测序试剂收入+66.25%，显示出存量客户设备使用饱和度持续提升。为应对地缘政治风险，公司主动战略转型，将 CoolMPS 测序技术授权瑞士企业，并拟出售美国子公司，标志公司商业模式从仅产品出海，向技术出海等形式多元升级。
- 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、整合协同丰富产品矩阵、海外业务模式积极转型，全球市场空间有望进一步打开。我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 33.31/39.73/47.04 亿元，同比+19.83%、

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

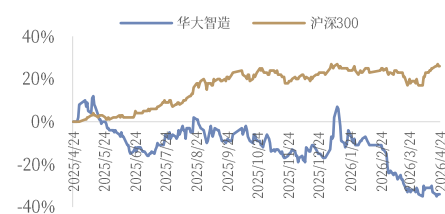
### 市场数据

2026 年 04 月 24 日

股票代码	688114
A 股收盘价(元)	48.30
上证指数	4,079.90
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)	200

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河医药】公司点评\_华大智造 (688114)：Q3 业绩企稳回升，全球布局持续深化\_20251028
- 【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\_20250823
- 【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 20250430

+19.28%、+18.39%，同时考虑公司核心业务处于市场开拓期，各项成本费用投入仍较大，对应预测 2026-2028 年归母净利润分别为 0.52 亿元、1.98 亿元、3.54 亿元，则 2026-2028 年 EPS 分别为 0.12/0.47/0.85 元，当前股价对应 2026-2028 年 PS 分别为 6/5/4 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、市场竞争加剧的风险、海外业务经营效果不及预期的风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,780	3,331	3,973	4,704
收入增长率%	-7.73	19.83	19.28	18.39
归母净利润(百万元)	-222	52	198	354
利润增长率%	63.03	123.25	282.60	79.29
毛利率%	52.92	53.14	52.60	51.77
摊薄 EPS(元)	-0.53	0.12	0.47	0.85
PE	-90.56	389.47	101.80	56.78
PB	2.63	2.61	2.55	2.44
PS	7.24	6.04	5.06	4.28

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,448	6,943	7,715	8,660
现金	2,800	2,981	2,979	3,293
应收账款	1,401	1,369	1,861	2,169
其它应收款	24	28	31	39
预付账款	50	84	105	112
存货	1,039	1,330	1,556	1,869
其他	1,134	1,152	1,183	1,178
非流动资产	3,754	3,565	3,342	3,082
长期投资	209	209	209	209
固定资产	2,039	1,992	1,818	1,577
无形资产	585	664	735	800
其他	921	700	580	496
资产总计	10,202	10,508	11,058	11,742
流动负债	1,594	1,847	2,202	2,552
短期借款	1	1	1	1
应付账款	238	279	372	422
其他	1,355	1,567	1,828	2,128
非流动负债	957	958	958	958
长期借款	629	629	629	629
其他	328	329	329	329
负债总计	2,551	2,805	3,160	3,509
少数股东权益	4	4	4	4
归属母公司股东权益	7,647	7,699	7,894	8,229
负债和股东权益	10,202	10,508	11,058	11,742

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	219	389	200	515
净利润	-222	52	198	354
折旧摊销	446	387	409	427
财务费用	29	0	0	0
投资损失	-18	0	0	0
营运资金变动	-264	-182	-515	-388
其他	247	132	108	122
投资活动现金流	383	-209	-199	-180
资本支出	-194	-209	-199	-180
长期投资	-67	0	0	0
其他	644	0	0	0
筹资活动现金流	218	1	-2	-20
短期借款	1	0	0	0
长期借款	142	0	0	0
其他	75	1	-2	-20
现金净增加额	811	181	-1	314

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,780	3,331	3,973	4,704
营业成本	1,309	1,561	1,883	2,268
税金及附加	20	17	20	24
销售费用	701	766	845	936
管理费用	448	478	507	537
研发费用	539	575	617	662
财务费用	-67	-56	-60	-60
资产减值损失	-160	-11	-13	-14
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资收益及其他	58	83	91	103
营业利润	-264	63	240	426
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	-275	63	240	426
所得税	-54	11	42	72
净利润	-222	52	198	354
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-222	52	198	354
EBITDA	104	394	589	793
EPS (元)	-0.53	0.12	0.47	0.85

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-7.7%	19.8%	19.3%	18.4%
营业利润增长率	51.4%	123.8%	280.3%	77.8%
归母净利润增长率	63.0%	123.3%	282.6%	79.3%
毛利率	52.9%	53.1%	52.6%	51.8%
净利率	-8.0%	1.6%	5.0%	7.5%
ROE	-2.9%	0.7%	2.5%	4.3%
ROIC	-3.2%	0.1%	1.7%	3.3%
资产负债率	25.0%	26.7%	28.6%	29.9%
净资产负债率	33.3%	36.4%	40.0%	42.6%
流动比率	4.05	3.76	3.50	3.39
速动比率	3.25	2.90	2.67	2.55
总资产周转率	0.27	0.32	0.37	0.41
应收账款周转率	1.93	2.40	2.46	2.33
应付账款周转率	4.76	6.04	5.78	5.71
每股收益(元)	-0.53	0.12	0.47	0.85
每股经营现金流(元)	0.53	0.93	0.48	1.24
每股净资产(元)	18.36	18.48	18.95	19.76
P/E	-90.56	389.47	101.80	56.78
P/B	2.63	2.61	2.55	2.44
EV/EBITDA	176.77	46.07	30.79	22.48
PS	7.24	6.04	5.06	4.28

## 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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_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：

林程 021-60387901 lincheng\_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