

2026年04月28日

华大智造(688114.SH)

投资评级：买入（维持）

——测序装机量持续快速增长，提质增效有序推进

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
林海霖
SAC: S1350524050002
linhailin@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月27日

收盘价(元)	53.59
一年内最高/最低(元)	86.50/47.00
总市值(百万元)	22,321.10
流通市值(百万元)	22,204.20
总股本(百万股)	416.52
资产负债率(%)	28.83
每股净资产(元/股)	17.02

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：公司发布2025年和2026年一季度业绩，2025年实现营收27.80亿元(yoy-7.73%)，归母净利润亏损2.22亿元，亏损缩窄，扣非归母净利润亏损3.90亿元，亏损缩窄。2026Q1实现营业收入5.85亿元(yoy+24.81%)，归母净利润亏损1.05亿元，扣非归母净利润亏损0.88亿元。
- 25年临床测序装机高速增长，多组学业务逐步释放潜力。2025年分产品营收，全读长测序营收22.03亿元(yoy-8.04%)，其中设备收入7.72亿元(yoy-17.44%)，试剂耗材收入12.75亿元(yoy-6.03%)；25年全年测序仪器销售总量超1470台，同比增长16.15%，其中临床领域新增销售898台，同比增长67.54%。智能自动化营收2.54亿元(yoy-32.14%)，多组学营收2.76亿元(yoy+47.83%)。分区域营收，中国区收入18.72亿元(yoy-8.40%)，亚太区收入2.16亿元(yoy-31.00%)，欧非区收入4.02亿元(yoy+0.98%)，美洲区收入2.43亿元(yoy+20.57%)。
- 费用持续优化，提质增效有序推进。2025年公司毛利率为52.92%(yoy-2.59pct)，其中全读长测序、多组学毛利率分别为56.41%(yoy-4.12pct)、46.08%(yoy-5.87pct)。2025年公司费用均呈现下滑趋势，其中销售费用7.01亿元(yoy-8.43%)、研发费用5.39亿元(yoy-27.79%)、管理费用4.48亿元(yoy-25.58%)。公司持续提升订单交付及时率，联合核心供应商攻坚关键原材料，带动产业链整体效率提升25%，境内外多基地联动、产能精益布局与供应链协同创新，全面深化“提质增效重回报”，优化资源配置、提升运营质量。
- 盈利预测与评级：我们预计公司2026-2028年营收分别为32.76/39.43/49.88亿元，同比增速分别为17.86%/20.37%/26.48%，2026-2028年归母净利润分别为0.12/0.76/1.71亿元，27-28年同比增速分别为531.83%/126.53%。当前股价对应的PS分别为7x、6x、4x。基于公司测序业务产品力处于全球领先水平，国内外市占率快速提升，维持“买入”评级。

- 风险提示。国内政策风险、新品推广不及预期风险、海外推广风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,013	2,780	3,276	3,943	4,988
同比增长率(%)	3.48%	-7.73%	17.86%	20.37%	26.48%
归母净利润(百万元)	-601	-222	12	76	171
同比增长率(%)	1.10%	63.03%	105.38%	531.83%	126.53%
每股收益(元/股)	-1.44	-0.53	0.03	0.18	0.41
ROE(%)	-7.61%	-2.90%	0.16%	0.98%	2.16%
市盈率(P/E)	-37.15	-100.48	1,866.59	295.43	130.41

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,800	2,393	2,003	1,497
应收票据及账款	1,438	1,400	1,685	2,131
预付账款	50	80	96	121
其他应收款	24	27	33	41
存货	1,039	1,318	1,553	1,923
其他流动资产	1,098	1,194	1,249	1,336
流动资产总计	6,448	6,412	6,619	7,050
长期股权投资	20	15	11	6
固定资产	2,222	2,169	2,168	2,217
在建工程	496	472	392	250
无形资产	585	511	480	495
长期待摊费用	87	93	51	56
其他非流动资产	344	589	803	991
非流动资产合计	3,754	3,849	3,904	4,014
资产总计	10,202	10,261	10,524	11,064
短期借款	1	51	86	112
应付票据及账款	316	358	421	522
其他流动负债	1,277	1,385	1,633	2,030
流动负债合计	1,594	1,793	2,140	2,664
长期借款	825	672	512	357
其他非流动负债	133	133	133	133
非流动负债合计	957	805	645	490
负债合计	2,551	2,598	2,785	3,154
股本	417	417	417	417
资本公积	8,864	8,864	8,864	8,864
留存收益	-1,634	-1,622	-1,546	-1,375
归属母公司权益	7,647	7,659	7,735	7,906
少数股东权益	4	4	4	5
股东权益合计	7,651	7,663	7,739	7,911
负债和股东权益合计	10,202	10,261	10,524	11,064

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-222	-180	-31	65
折旧与摊销	446	505	592	602
财务费用	-67	28	24	19
投资损失	-18	-111	-23	-23
营运资金变动	-264	-221	-286	-439
其他经营现金流	343	188	107	107
经营性现金净流量	219	210	383	331
投资性现金净流量	383	-486	-624	-689
筹资性现金净流量	218	-131	-149	-149
现金流量净额	811	-407	-390	-506

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,780	3,276	3,943	4,988
营业成本	1,309	1,493	1,759	2,178
税金及附加	20	22	27	34
销售费用	701	656	702	848
管理费用	448	429	509	638
研发费用	539	593	671	847
财务费用	-67	28	24	19
资产减值损失	-160	-180	-217	-275
信用减值损失	-33	-54	-65	-83
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	18	111	23	23
公允价值变动损益	7	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
其他收益	74	84	84	84
营业利润	-264	16	78	175
营业外收入	3	11	11	11
营业外支出	14	11	11	11
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-275	16	78	175
所得税	-54	4	2	3
净利润	-222	12	76	172
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司股东净利润	-222	12	76	171
EPS(元)	-0.53	0.03	0.18	0.41

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-7.73%	17.86%	20.37%	26.48%
营业利润增长率	51.43%	106.03%	389.74%	124.56%
归母净利润增长率	63.03%	105.38%	531.83%	126.53%
经营现金流增长率	128.28%	-3.87%	81.98%	-13.50%
盈利能力				
毛利率	52.92%	54.43%	55.39%	56.33%
净利率	-7.98%	0.37%	1.92%	3.45%
ROE	-2.90%	0.16%	0.98%	2.16%
ROA	-2.18%	0.12%	0.72%	1.55%
估值倍数				
P/E	-100.48	1,866.59	295.43	130.41
P/S	8.03	6.81	5.66	4.48
P/B	2.92	2.91	2.89	2.82
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	224	38	31	27

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。