

华大智造 (688114)

2025 年报 & 2026 年一季报点评: 装机量和市占率稳步提升, 利润端大幅减亏

买入 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书: S0600525040006

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,013	2,780	3,106	3,476	3,875
同比 (%)	3.48	(7.73)	11.74	11.90	11.49
归母净利润 (百万元)	(600.83)	(222.14)	(15.90)	98.53	242.45
同比 (%)	1.10	63.03	92.84	719.71	146.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.44)	(0.53)	(0.04)	0.24	0.58
P/E (现价&最新摊薄)	(36.59)	(98.96)	(1,382.70)	223.12	90.67

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季度报告, 2025 年实现营收 27.80 亿元 (-7.73%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润-2.22 亿元 (+63.03%, 大幅减亏), 销售毛利率 52.9% (-2.6pct)。25Q4 营收 9.1 亿元 (环比增长 20.6%)。26Q1 营收 5.85 亿元 (+24.8%), 归母净利润-1.05 亿元 (+37.9%)。

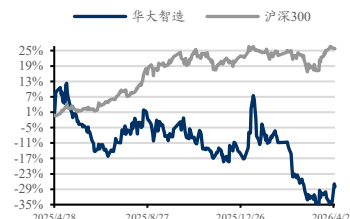
■ **多组学业务增速显著:** ①25 年分业务来看, 全读长测序 (SEQ ALL) 业务营收 22.03 亿元 (-8.0%), 其中仪器设备营收 7.72 亿元 (-17.44%), 试剂耗材营收 12.75 亿元 (-6.03%); 智能自动化 (GLI) 业务收入 2.54 亿元 (-23.1%); 多组学 (OMICS) 业务收入 2.76 亿元 (+47.8%)。②分区域来看, 国内营收 18.72 亿元 (-8.4%), 其中 SEQ ALL 的国内营收 14.63 亿元, 新增测序仪销售超 1250 台 (+24.5%); 海外营收 8.61 亿元 (-5.7%), 其中亚太区域营收 2.16 亿元 (-31.0%, 中东及南亚地缘局势扰动下, 大型项目经费、医疗机构预算、设备采购周期等有所影响), 欧非区域营收 4.02 亿元 (+1.0%, 本地化建设成效凸显), 美洲区域营收 2.43 亿元 (+20.6%, 且测序试剂收入增幅高达 66.3%)。

■ **我们认为公司经营亮点主要体现在:** ①产品矩阵丰富, 成功构建了覆盖“激发光”、“自发光”及“不发光”三种技术路径的“全读长”(SEQ ALL) 工具矩阵, 成为全球首个同时拥有大规模商业量产级短读长+长读长测序产品的企业, 覆盖从低通量到超高通量、从科研到临床全场景的“设备+试剂+软件”一体化解决方案。②AI 技术快速融合应用, AI 赋能一体化方案, 在北京脑所黑灯实验室等国家级项目中实现了百万级样本交付, αLabStudio 平台整合的自适应无人化智能工厂实现产能倍增。③公司竞争力与市占率持续提升, 2025 年测序仪器销售总量超 1,470 台 (+16.2%), 创历史同期新高, 在我国公开招标市场的市占率高达 74%。④全球多元化营销策略与本土化服务体系, 全球构建了 9 大研发中心、7 大生产基地、13 个客户体验中心, 并且与海内外顶尖科研机构协同。25 年以 1.2 亿美金授权费, 将 CoolMPS 测序技术授权给瑞士企业 Swiss Rocket, 标志着公司从“产品出海”升维成“技术出海”, 也将获得未来全球净销售额的阶梯式分成。④25H1 中国商务部禁止公司竞对世界龙头 Illumina 对华出口测序仪, 公司积极应对国产替代机遇, 先行抢占市场, 国内市占率提升有望体现于 26-27 年业绩放量。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑行业及竞争情况, 我们将公司 2026-2027 年营收从 41.93/46.87 亿元下调至 31.06/34.76 亿元, 归母净利润从 1.00/2.11 亿元下调至-0.16/0.99 亿元, 我们预测 2028 年营收和归母净利润分别为 38.75 亿元和 2.42 亿元; 公司作为国内唯一、全球少数全产品测序仪企业, 具备较强竞争力, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治风险, 市场竞争加剧, 市场开拓不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.78
一年最低/最高价	47.00/86.50
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	21,868.59
总市值(百万元)	21,983.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.02
资产负债率(% LF)	28.83
总股本(百万股)	416.52
流通 A 股(百万股)	414.33

相关研究

《华大智造(688114): 2024 年报&2025 年一季度报点评: 国产替代自主可控, AI 测序促进需求放量》

2025-05-06

《华大智造(688114): 2023 年报&2024 年一季度报点评: 基因测序仪市占率持续提升, 海外市场保持高增长》

2024-04-30

华大智造三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,448	7,085	7,842	8,747	营业总收入	2,780	3,106	3,476	3,875
货币资金及交易性金融资产	3,722	4,131	4,522	5,121	营业成本(含金融类)	1,309	1,466	1,644	1,834
经营性应收款项	1,483	1,544	1,807	1,994	税金及附加	20	21	24	27
存货	1,039	1,206	1,305	1,420	销售费用	701	721	754	771
合同资产	5	4	4	5	管理费用	448	466	469	481
其他流动资产	199	200	203	207	研发费用	539	559	573	601
非流动资产	3,754	3,459	3,086	2,656	财务费用	(67)	(17)	(19)	(22)
长期股权投资	20	25	32	40	加:其他收益	74	93	99	111
固定资产及使用权资产	2,222	2,061	1,824	1,524	投资净收益	18	9	12	15
在建工程	496	446	402	361	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	585	466	348	229	减值损失	(193)	(10)	(30)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	87	81	69	57	营业利润	(264)	(16)	112	271
其他非流动资产	344	379	411	445	营业外净收支	(11)	0	(5)	(4)
资产总计	10,202	10,543	10,927	11,402	利润总额	(275)	(17)	107	267
流动负债	1,594	1,763	1,948	2,129	减:所得税	(54)	(1)	8	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	179	184	184	184	净利润	(222)	(16)	99	243
经营性应付款项	316	361	415	456	减:少数股东损益	0	0	0	1
合同负债	375	295	353	407	归属母公司净利润	(222)	(16)	99	242
其他流动负债	725	922	995	1,083	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.53)	(0.04)	0.24	0.58
非流动负债	957	1,170	1,270	1,320	EBIT	(338)	(34)	88	244
长期借款	629	679	729	779	EBITDA	108	465	602	766
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.92	52.81	52.69	52.67
租赁负债	195	245	295	295	归母净利率(%)	(7.99)	(0.51)	2.83	6.26
其他非流动负债	133	245	245	245	收入增长率(%)	(7.73)	11.74	11.90	11.49
负债合计	2,551	2,933	3,218	3,449	归母净利润增长率(%)	63.03	92.84	719.71	146.07
归属母公司股东权益	7,647	7,607	7,706	7,948					
少数股东权益	4	4	4	5					
所有者权益合计	7,651	7,611	7,710	7,953					
负债和股东权益	10,202	10,543	10,927	11,402					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	219	447	467	675	每股净资产(元)	18.36	18.26	18.50	19.08
投资活动现金流	383	(283)	(182)	(111)	最新发行在外股份(百万股)	417	417	417	417
筹资活动现金流	218	164	57	3	ROIC(%)	(3.15)	(0.36)	0.92	2.46
现金净增加额	811	309	342	568	ROE-摊薄(%)	(2.90)	(0.21)	1.28	3.05
折旧和摊销	446	499	514	522	资产负债率(%)	25.01	27.81	29.45	30.25
资本开支	(194)	(126)	(80)	(29)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(98.96)	(1,382.70)	223.12	90.67
营运资本变动	(214)	(74)	(211)	(165)	P/B(现价)	2.87	2.89	2.85	2.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>