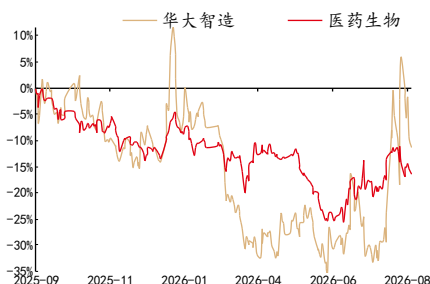


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	62.62
总股本/流通股本(亿股)	4.17 / 4.16
总市值/流通市值(亿元)	261 / 260
52周内最高/最低价	78.78 / 45.89
资产负债率(%)	27.1%
市盈率	-115.96
第一大股东	深圳华大科技控股集团 有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com

华大智造(688114)

核心测序业务稳健复苏，全栈平台打开成长空间

● 投资要点

业绩延续改善趋势，二季度减亏与现金流转正验证经营拐点。2026年上半年，公司实现营业收入13.66亿元，同比增长18.91%；实现归母净利润-1.58亿元，同比减亏6.41%，收入保持较快增长，核心经营亏损进一步收窄。公司综合毛利率同比提升约3个百分点至57.03%，主要受益于测序试剂耗材收入增长、业务结构优化及生产效率改善。单二季度实现营业收入7.81亿元，同比增长18.52%；归母净利润约-0.52亿元，较一季度明显减亏。26H1公司销售、管理及研发费用分别为3.22亿元、2.04亿元和2.77亿元，同比分别下降6.81%、13.07%和18.38%，提质增效成果持续体现。

核心测序业务恢复增长，试剂耗材放量强化“装机带动耗材”商业模式。26H1，公司全读长测序业务实现收入10.62亿元，同比增长17.64%，核心基本盘延续复苏。其中，试剂耗材收入同比增长16.28%，设备收入同比下降6.37%，收入结构进一步向高黏性、可重复销售的耗材业务倾斜。随着前期测序仪装机规模不断扩大，存量设备开始持续转化为试剂、芯片及配套耗材需求，仪器装机到耗材复购的商业闭环逐步兑现。其中，中国大陆及港澳台地区试剂收入同比增长28.09%，带动该区域全读长测序业务收入同比增长8.45%，国产替代仍是核心增长驱动力。产品端，公司已形成覆盖超高通量、桌面级和便携式应用场景的完整测序平台，T7+、T1+及E25等产品持续完善全通量矩阵。

多组学业务保持高速增长，全栈式技术平台打开第二成长曲线。公司持续由单一测序设备供应商向覆盖短读长测序、长读长测序、时空组学、实验室自动化及数据分析的生命科学核心工具平台升级。报告期内，公司完成对杭州序风和深圳三箭齐发的收购，将CycloneSEQ纳米孔长读长测序和Stereo-seq时空组学技术纳入上市公司体系，进一步补齐长读长与空间维度的数据获取能力，形成行业内少有的“短读长+长读长+时空组学”一体化技术布局。26H1，公司多组学业务实现收入1.62亿元，同比增长44.91%，成为增长最快的业务板块。其中，细胞组学收入同比增长94.29%，时空组学收入同比增长41.34%，显示新技术平台的商业化进程持续加快。

AI for Science 战略加速落地，实验室自动化向智能化升级。公司围绕Physical AI在生命科学场景中的应用设立“涌生智能”，并持续推进实验室自动化、智能实验设计及数据分析平台的融合。公司与上海人工智能实验室联合发布ProtoPilot多智能体系统，尝试打通实验方案设计、自动化执行、过程监控和数据分析等环节，推动传统实验室由单点设备自动化向“干实验+湿实验”闭环智能化升级。公司现有的测序仪、样本前处理系统、实验室自动化设备及多组学数据平台，为AI模型提供了高质量数据和物理执行基础；AI系统反过

来亦有望提升实验效率、设备利用率及客户黏性。AI 业务有望打开 AI 制药、自动化实验室及科研基础设施等中长期增量市场。

海外收入较快增长，轻资产调整有望降低地缘政治与经营负担。
 26H1，公司海外收入达到 4.83 亿元，同比增长 33.77%，全球化业务继续保持增长。其中，亚太区收入同比增长 5.12%，扭转此前下滑趋势；欧非区收入同比增长 11.83%，保持稳健；美洲区收入同比增长 95.76%，增长主要来源于公司与 Swiss Rockets 围绕 CoolMPS 技术验证确认的技术服务收入。公司拟将美国子公司 Complete Genomics 部分自发光测序业务相关资产出售给 Swiss Rockets，并同步推进技术授权安排。交易完成后，公司北美经营模式有望由重资产直接运营逐步转向“技术授权+产品供应+收益分成”的轻资产模式，降低海外人员、合规及运营成本。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 31.98/36.80/43.66 亿元，归母净利润分别为 -0.1/1.02/2.13 亿元，EPS 分别为 -0.02/0.24/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 -2616.6/255.6/122.4 倍。

● 风险提示：

临床测序需求及国产替代进度不及预期风险；测序仪装机后开机率和试剂耗材产出不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,780	3,198	3,680	4,366
增长率(%)	-7.73	15.05	15.07	18.64
EBITDA（百万元）	108	456	611	785
归属母公司净利润（百万元）	-222	-10	102	213
增长率(%)	63.03	95.51	1123.61	108.91
EPS（元/股）	-0.53	-0.02	0.24	0.51
市盈率（P/E）	-117.41	-2,616.62	255.63	122.36
市净率（P/B）	3.41	3.57	3.52	3.42
EV/EBITDA	216.81	54.89	41.55	32.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2,779.61	3,198.00	3,680.00	4,366.00	营业收入	-7.73%	15.05%	15.07%	18.64%
营业成本	1,308.77	1,401.87	1,628.80	1,979.28	营业利润	51.43%	102.91%	1338.32%	111.88%
税金及附加	20.25	21.82	25.29	30.23	归属于母公	63.03%	95.51%	1123.61%	108.91%
销售费用	701.27	758.57	828.00	916.86	获利能力				
管理费用	447.85	447.72	478.40	523.92	毛利率	52.92%	56.16%	55.74%	54.67%
研发费用	538.93	635.76	673.44	750.95	净利率	-7.99%	-0.31%	2.77%	4.88%
财务费用	-67.04	11.42	36.19	53.22	ROE	-2.90%	-0.14%	1.38%	2.80%
资产减值损	-159.66	-13.08	-14.26	-14.59	ROIC	-3.14%	0.01%	1.54%	2.84%
营业利润	-264.35	7.70	110.74	234.63	偿债能力				
营业外收入	3.02	3.00	0.00	0.00	资产负债率	25.01%	28.57%	31.44%	34.18%
营业外支出	14.09	21.31	0.00	0.00	流动比率	4.05	3.89	3.70	3.50
利润总额	-275.42	-10.61	110.74	234.63	营运能力				
所得税	-53.54	-0.60	8.32	20.84	应收账款周	1.93	2.24	2.29	2.28
净利润	-221.87	-10.01	102.42	213.78	存货周转率	1.21	1.27	1.31	1.34
归母净利润	-222.14	-9.97	102.03	213.15	总资产周转	0.27	0.31	0.35	0.39
每股收益	-0.53	-0.02	0.24	0.51	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	-0.53	-0.02	0.24	0.51
货币资金	2,799.61	2,236.26	2,095.56	2,131.95	每股净资产	18.36	17.54	17.79	18.30
交易性金融	922.48	1,202.34	1,468.38	1,667.04	估值比率				
应收票据及	1,433.15	1,510.80	1,823.33	2,144.32	PE	-117.41	-2,616.62	255.63	122.36
预付款项	50.15	73.40	83.98	98.21	PB	3.41	3.57	3.52	3.42
存货	1,038.83	1,162.65	1,332.41	1,618.58	现金流量表				
流动资产合	6,447.96	6,360.20	6,934.37	7,738.88	净利润	-221.87	-10.01	102.42	213.78
固定资产	2,038.72	2,148.38	2,134.29	2,097.13	折旧和摊销	446.10	454.73	463.99	496.84
在建工程	495.71	488.44	520.22	543.21	营运资本变	-214.44	-65.85	-212.60	-232.68
无形资产	585.27	560.01	539.20	524.53	其他	209.20	89.39	74.23	85.55
非流动资产	3,753.98	3,875.38	3,878.84	3,848.77	经营活动现	218.98	468.28	428.04	563.49
资产总计	10,201.94	10,235.58	10,813.20	11,587.65	资本开支	-194.49	-577.67	-493.47	-491.97
短期借款	0.93	0.93	0.93	0.93	其他	577.23	-308.85	-240.04	-170.17
应付票据及	315.58	345.50	411.59	492.22	投资活动现	382.74	-886.52	-733.51	-662.14
其他流动负	1,277.14	1,289.69	1,459.83	1,715.96	股权融资	0.00	-256.75	0.00	0.00
流动负债合	1,593.65	1,636.12	1,872.35	2,209.11	债务融资	283.53	264.59	238.97	223.90
其他	957.35	1,288.48	1,527.45	1,751.36	其他	-65.91	-89.68	-74.21	-88.85
非流动负债	957.35	1,288.48	1,527.45	1,751.36	筹资活动现	217.62	-81.84	164.76	135.05
负债合计	2,551.00	2,924.60	3,399.80	3,960.47	现金及现金等价	810.90	-538.16	-140.70	36.40
股本	416.52	416.52	416.52	416.52					
资本公积金	8,864.40	8,698.63	8,698.63	8,698.63					
未分配利润	-1,284.40	-1,357.64	-1,270.91	-1,089.73					
少数股东权	3.63	3.59	3.97	4.60					
其他	-349.20	-450.11	-434.81	-402.84					
所有者权益	7,650.94	7,310.99	7,413.40	7,627.18					
负债和所有	10,201.94	10,235.58	10,813.20	11,587.65					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048