

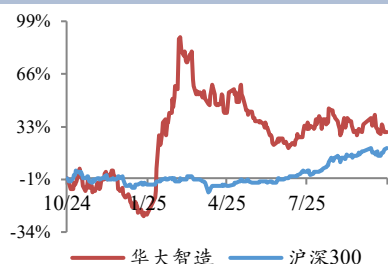
2025Q3 增长趋势延续，费用持续优化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-28

收盘价（元）	66.93
近 12 个月最高/最低（元）	106.66/ 38.20
总股本（百万股）	417
流通股本（百万股）	414
流通股比例（%）	99.48
总市值（亿元）	279
流通市值（亿元）	277

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：华大智造（688114）：2025Q2 业绩季度环比改善，装机量快速提升 2025-09-25
2. 【华安医药】公司点评：华大智造（688114）：2024 年收入平稳增长，国产替代加速 2025-05-07

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营业收入 18.69 亿元（yoy-0.01%），归母净利润-1.20 亿元（yoy+74.20%），扣非归母净利润-2.28 亿元（yoy+54.17%）。

其中 2025Q3 实现营业收入 7.55 亿元（yoy+14.45%），归母净利润-0.16 亿元（yoy+90.31%），扣非归母净利润-0.25 亿元（yoy+85.33%）。

➤ 事件点评

● 25Q3 收入增速提升，费用进一步优化

2025Q1/Q2/Q3 分别实现收入 4.55 亿元（yoy-14.26%）、6.59 亿元（yoy-2.93%）、7.55 亿元（yoy+14.45%），收入降幅季度环比收窄并在 2025Q3 实现同比增速为正。2025Q3 公司收入加速增长，预计和前期 Illumina 被商务部列入不可靠实体清单，国内客户数据平台切换，公司装机量以及相关试剂耗材使用量增加有关。

2025Q3，公司期间费用率大幅降低，销售、管理、研发费用率分别为 23.19%/11.19%/14.80%，无论是同比还是环比均有较大幅度下降。销售及管理费用率下降主要系公司相关费用投入显著优化；研发费用率下降主要系人工薪酬及股份支付费用、物料消耗及维修费有所减少。

● 基因测序技术海外授权，全球化进入新阶段

10 月 12 日，公司公告其与关联方华大研究院将 CoolMPS 测序技术/通用测序技术相关专利、技术秘密及商标在亚太及大中华区以外的全球独占许可/普通许可有偿授权给 Swiss Rockets。此次交易首付款 2,000 万美元，里程碑付款 2,000 万美元，总金额不低于 1.2 亿美元。

通过本次授权，公司有望借助 Swiss Rockets 实现 CoolMPS 技术及产品的海外市场开拓，加速公司全球化战略布局。同时，公司亦可集中资源聚焦于 StandardMPS 等核心技术与产品的研发与商业化。截至 2025 年 6 月 30 日，公司业务已经布局全球 110 多个国家和地区，用户数量超 3560 家，公司的全球化业务也已进入新阶段。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入端有望分别实现 28.24 亿元、33.41 亿元、39.43 亿元，同比增长分别为-6.3%、18.3%和 18.0%，2025-2027 年归母净利润有望实现-0.98 亿元、1.60 亿元、3.82 亿元（2025-2027 年前值预测为-0.98 亿元、0.50 亿元、1.62 亿元），同比增长分别为 83.6%、262.9%和 138.6%。2025-2027 年对应的 EPS 分别约-0.24 元、

0.38 元和 0.92 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。

地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3013	2824	3341	3943
收入同比（%）	3.5%	-6.3%	18.3%	18.0%
归属母公司净利润	-601	-98	160	382
净利润同比（%）	1.1%	83.6%	262.9%	138.6%
毛利率（%）	55.5%	57.3%	58.2%	59.0%
ROE（%）	-7.6%	-1.3%	2.0%	4.6%
每股收益（元）	-1.46	-0.24	0.38	0.92
P/E	—	—	174.20	73.01
P/B	2.47	3.58	3.51	3.35
EV/EBITDA	-308.98	67.52	49.92	31.46

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6514	6892	8077	8579	营业收入	3013	2824	3341	3943
现金	2284	4016	3164	4860	营业成本	1340	1207	1398	1617
应收账款	1476	407	1820	808	营业税金及附加	19	17	21	24
其他应收款	21	25	29	34	销售费用	766	706	768	867
预付账款	101	60	82	90	管理费用	602	536	568	591
存货	1116	975	1447	1355	财务费用	23	-42	-86	-61
其他流动资产	1517	1409	1535	1431	资产减值损失	-91	-7	-8	-7
非流动资产	3801	3347	3018	2652	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2077	1725	1415	1083	营业利润	-544	-90	146	348
无形资产	560	448	334	221	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	1158	1169	1264	1342	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	10315	10239	11095	11231	利润总额	-550	-90	146	348
流动负债	1595	1252	1946	1695	所得税	59	10	-16	-38
短期借款	0	0	0	0	净利润	-609	-99	162	386
应付账款	312	111	572	218	少数股东损益	-8	-1	2	4
其他流动负债	1283	1140	1374	1477	归属母公司净利润	-601	-98	160	382
非流动负债	828	1195	1195	1195	EBITDA	-58	370	517	767
长期借款	487	857	857	857	EPS (元)	-1.46	-0.24	0.38	0.92
其他非流动负债	341	338	338	338					
负债合计	2423	2447	3141	2891					
少数股东权益	2	1	2	6					
股本	417	417	417	417					
资本公积	8842	8842	8842	8842					
留存收益	-1368	-1467	-1307	-925					
归属母公司股东权益	7890	7792	7952	8334					
负债和股东权益	10315	10239	11095	11231					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-774	1440	-690	1843	成长能力				
净利润	-609	-99	162	386	营业收入	3.5%	-6.3%	18.3%	18.0%
折旧摊销	456	494	449	472	营业利润	10.3%	83.5%	262.9%	138.6%
财务费用	24	27	34	34	归属于母公司净利润	1.1%	83.6%	262.9%	138.6%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-783	1012	-1343	944	毛利率 (%)	55.5%	57.3%	58.2%	59.0%
其他经营现金流	312	-1104	1513	-551	净利率 (%)	-19.9%	-3.5%	4.8%	9.7%
投资活动现金流	-1935	-48	-128	-113	ROE (%)	-7.6%	-1.3%	2.0%	4.6%
资本支出	-385	-98	-128	-113	ROIC (%)	-6.6%	-1.5%	0.8%	3.5%
长期投资	-12	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-1538	50	0	0	资产负债率 (%)	23.5%	23.9%	28.3%	25.7%
筹资活动现金流	-104	340	-34	-34	净负债比率 (%)	30.7%	31.4%	39.5%	34.7%
短期借款	-100	0	0	0	流动比率	4.08	5.51	4.15	5.06
长期借款	288	370	0	0	速动比率	3.12	4.42	3.20	4.02
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	61	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.27	0.31	0.35
其他筹资现金流	-353	-30	-34	-34	应收账款周转率	2.77	3.00	3.00	3.00
现金净增加额	-2809	1733	-852	1696	应付账款周转率	5.70	5.70	4.09	4.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	-1.46	-0.24	0.38	0.92
					每股经营现金流	-1.86	3.46	-1.66	4.43
					每股净资产	18.94	18.71	19.09	20.01
					估值比率				
					P/E	—	—	174.20	73.01
					P/B	2.47	3.58	3.51	3.35
					EV/EBITDA	-308.98	67.52	49.92	31.46

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。