

亚辉龙(688575)

报告日期: 2023年04月29日

新冠业务退潮, 常规业务发力

——亚辉龙 2022 年及 2023 年一季报点评

投资要点

□ 业绩概况:

2022 年, 公司实现营业收入 39.81 亿元, 同比增长 237.95%; 归母净利润 10.12 亿元, 同比增长 394.46%; 扣非净利润为 9.55 亿元, 同比增长 424.80%。

2023Q1, 公司实现营业收入 6.60 亿元, 同比减少 51.82%; 归母净利润 8124 万元, 同比下降 84.11%; 扣非净利润为 8320 万元, 同比减少 83.67%。

- **盈利能力:** 2022 年, 公司主营业务毛利率为 53.65%, 较上年同期降低 3.57pct, 主要系毛利率低于常规业务的新冠业务营业收入占比增加所致。公司非新冠自产业务综合毛利率为 68.77%, 基本与去年持平, 其中化学发光试剂业务毛利率 82.94%, 同比增加 2.86pct。此外, 公司总体销售净利率为 25.66%, 同比提升 8.35pct。我们认为主要与新冠业务收入大幅提升摊薄费用有关(其中销售费用率、研发费用率、管理费用率同比分别下降 5.96pct、5.06pct 和 3.94pct)。2023 年 Q1, 公司毛利率为 44.32%, 同比下降 20.02pct, 净利率为 10.26%, 同比下降 26.83%。主要为新冠业务营业收入 3.33 亿元较去年同期减少 70.40%, 以及新冠业务毛利率较去年同期大幅下降所致。我们预计, 随着疫情消退, 公司新冠相关业务占比会迅速降低, 毛利率有望逐步恢复到常规业务水平。

经营质量: 2022 年及 2023Q1 公司经营性现金流净额分别为 15.83 亿元、-3.62 亿元; 占经营活动净收益比例分别为 141.42% 和 -424.76%。2023 年经营性现金流净额大幅下滑主要为大部分新冠业务已于 2022 年底预收了款项所致(2022 年合同负债为 5.26 亿元, 同比增长 388.09%)。

- **成长能力: 基础业务稳健增长, 抗原自测产品贡献巨大增量。**

从业务结构来看: **2022 年:** ①新冠业务实现营业收入 27.25 亿元, 同比增长 2754.36%, 占比达到 68.5%; ②国内非新冠自产业务实现营业收入 7.94 亿元, 同比增长 27.07%; ③海外非新冠自产业务收入 1.10 亿元, 同比增长 19.66%; ④代理业务收入 3.00 亿元, 同比下降 6.53%。**2023Q1:** ①新冠业务实现营业收入 3.33 亿元, 同比减少 70.40%, 占比下降到 50.1%。②公司自产非新冠主营业务实现营业收入 2.38 亿元, 同比增长 40.87%, ③代理业务实现营业收入 7934 万元, 同比增长 36.96%。

从装机量来看: 2022 年公司实现化学发光仪器装机超过 2,000 台, 其中 600 速的 iFlash3000G 装机 241 台, 截至 2022 年末, 公司化学发光仪累计装机超过 6,600 台, 流水线累计装机 43 条, 主要自有产品覆盖境内终端医疗机构客户超过 4,400 家, 较 2021 年末增加超 910 家, 其中三级医院 1,330 家, 三级甲等医院 1,023 家, 全国三级甲等医院数量覆盖率为 61.96%。

回顾 2022 年, 受国内外多地新冠疫情反复散发影响, 公司新型冠状病毒抗原检测试剂盒在国内、欧洲、日本等市场均实现了大规模销售, 另外, 公司新推出的新型冠状病毒(2019-nCoV)和甲/乙型流感病毒抗原检测试剂盒在海外市场获得销售, 带来新冠产品业务销售收入同比大幅增长。我们认为, 2023 年随着新冠疫情消退, 临床检验需求快速复苏, 带来常规检测业务景气度回暖, 公司常规业务将重回高速增长态势。

我们认为, 公司采取差异化竞争策略, 从特色项目入手, 树口碑建标杆, 陆续补齐项目菜单并开发自身免疫领域、生殖健康领域、糖尿病、肝病检测领域等的特色项目, 以及常规项目(如甲功套餐)中的特色指标, 现已初具成效。另外, 从此前新冠分子检测产品相关公司经验来看, 抗疫物资的出口对于公司的非新冠优质产品的海外注册、销售甚至海外投资并购、设立工厂均起到了一定的“铺路”

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

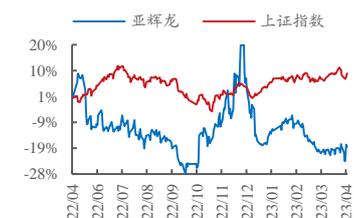
研究助理: 刘明

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.17
总市值(百万元)	10,869.39
总股本(百万股)	567.00

股票走势图



相关报告

- 《基础业务稳健增长, 抗原自测贡献较大增量》2023.01.15
- 《亚辉龙 2021 年报及 2022 一季报点评: 抗原自测获利, 助力加速腾飞》2022.04.30
- 《亚辉龙重大事件点评: 斩获日本订单, 海外加速拓展》2022.02.14

作用，我们看好公司国际化步伐的持续加速，以及已被国内三甲医院客户认可的非新冠产品出海的发展空间。

□ 盈利预测与估值：

考虑到亚辉龙有着更为鲜明的产品特色及行之有效的差异化发展路径，随着入院仪器检测项目由特色向常规项目渗透并放量，公司业绩有望表现出较长时期的高增速。我们预计，2023-2025年公司EPS为0.91、1.00、1.28元/股，当前股价对应PE为21、19及15倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业政策变化风险、新冠疫情影响风险、汇率波动风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3980.76	2147.14	2264.32	2920.39
(+/-) (%)	237.95%	-46.06%	5.46%	28.97%
归母净利润	1012.39	516.03	569.06	724.57
(+/-) (%)	394.46%	-49.03%	10.28%	27.33%
每股收益(元)	1.79	0.91	1.00	1.28
P/E	10.74	21.06	19.10	15.00

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2495	2294	2632	3260
现金	1251	1530	1662	2010
交易性金融资产	114	43	58	72
应收账款	325	208	339	455
其它应收款	23	17	17	21
预付账款	68	61	59	66
存货	570	376	425	545
其他	145	58	73	92
非流动资产	1716	1757	2068	2360
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	45	40	43	42
固定资产	778	945	1125	1300
无形资产	210	261	329	400
在建工程	257	326	340	352
其他	426	185	230	266
资产总计	4212	4051	4700	5620
流动负债	1534	857	929	1120
短期借款	279	244	225	249
应付款项	338	197	210	263
预收账款	0	0	0	0
其他	917	416	494	608
非流动负债	233	228	231	229
长期借款	184	184	184	184
其他	49	44	47	45
负债合计	1767	1086	1160	1350
少数股东权益	28	33	38	44
归属母公司股东权益	2417	2933	3502	4226
负债和股东权益	4212	4051	4700	5620

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1583	576	513	685
净利润	1022	521	574	731
折旧摊销	153	70	86	102
财务费用	(9)	4	(3)	(8)
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	652	(435)	(48)	39
其它	(228)	422	(91)	(173)
投资活动现金流	(870)	(257)	(364)	(369)
资本支出	(370)	(291)	(265)	(272)
长期投资	(26)	16	(4)	(1)
其他	(474)	18	(95)	(96)
筹资活动现金流	13	(39)	(17)	32
短期借款	129	(35)	(19)	25
长期借款	111	0	0	0
其他	(226)	(4)	2	8
现金净增加额	727	279	132	348

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3981	2147	2264	2920
营业成本	1833	940	945	1210
营业税金及附加	32	17	18	23
营业费用	493	311	351	453
管理费用	131	129	147	204
研发费用	240	161	177	234
财务费用	(9)	4	(3)	(8)
资产减值损失	142	30	20	15
公允价值变动损益	56	19	25	33
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	21	24	23	23
营业利润	1202	603	662	850
营业外收支	(15)	(6)	(7)	(10)
利润总额	1186	597	655	841
所得税	165	76	81	109
净利润	1022	521	574	731
少数股东损益	9	5	5	7
归属母公司净利润	1012	516	569	725
EBITDA	1345	670	740	938
EPS (最新摊薄)	1.79	0.91	1.00	1.28

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	237.95%	-46.06%	5.46%	28.97%
营业利润	429.77%	-49.80%	9.78%	28.35%
归属母公司净利润	394.46%	-49.03%	10.28%	27.33%
获利能力				
毛利率	53.97%	56.22%	58.26%	58.56%
净利率	25.66%	24.25%	25.36%	25.03%
ROE	51.15%	19.08%	17.50%	18.55%
ROIC	35.53%	15.54%	14.63%	15.57%
偿债能力				
资产负债率	41.95%	26.80%	24.69%	24.01%
净负债比率	26.51%	39.87%	35.63%	32.47%
流动比率	1.63	2.68	2.83	2.91
速动比率	1.26	2.24	2.38	2.42
营运能力				
总资产周转率	1.25	0.52	0.52	0.57
应收账款周转率	14.03	7.99	8.17	7.51
应付账款周转率	7.92	3.77	5.14	5.62
每股指标(元)				
每股收益	1.79	0.91	1.00	1.28
每股经营现金	2.79	1.02	0.90	1.21
每股净资产	4.26	5.17	6.18	7.45
估值比率				
P/E	10.74	21.06	19.10	15.00
P/B	4.50	3.71	3.10	2.57
EV/EBITDA	7.64	14.58	12.98	9.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>