

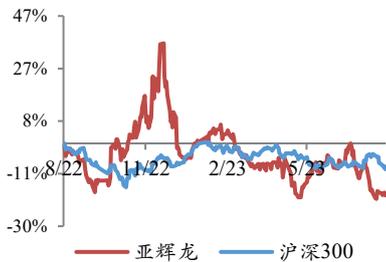
研发投入造就产品优势，国际化持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-21

收盘价（元）	16.19
近12个月最高/最低（元）	27.35/15.93
总股本（百万股）	568
流通股本（百万股）	268
流通股比例（%）	47.12
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	43

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

相关报告

- 【华安医药】公司点评亚辉龙 (688575)：自产非新冠业务快速修复，实现 40.87% 增长 2023-04-30
- 【华安医药】公司深度亚辉龙 (688575)：特色领域弯道超车，化学发光领域新生军 2023-04-19

主要观点：

● 事件：

2023年8月17日，亚辉龙发布2023年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入10.75亿元，同比增长-54.00%；实现归母净利润1.42亿元，同比增长-78.74%。

● 新冠业务出清，主营业务增长强劲，非新冠收入同比增长 40.6%

报告期内，公司实现非新冠收入7.28亿元，同比增长40.6%，其中：国内非新冠自产收入6.70亿元(+50.86%)，海外非新冠自产收入6703万元(+62.11%)，代理业务1.69亿元(+21.21%)。公司自产化学发光业务收入4.83亿元，同比增长53.86%，发光业务增速十分亮眼；公司非新冠自产综合毛利率68.25%，其中化学发光业务毛利率82.11%，基本与同期持平。

● 化学发光新增装机大幅增长，持续进军标杆医院

报告期内，公司新增装机超1280台（国内880台，海外400台），同比增长46%；累计装机7850台（国内5700+台，海外2100+台），同比增长44%；其中超高速机(iFlash3000G)新增247台，新增占比28%。流水线新增装机26条，当前累计69条；公司自有产品覆盖医疗机构超5100家，全国三甲医院覆盖超1090家，三甲医院覆盖率66%。

● 持续加码研发投入，拥有创新基因的优质标的

公司上半年持续加强研发投入，研发费用1.37亿元(+6.6%)，占非新冠产品收入18%，研发人员数量同比增长34%。报告期内，公司iBC生免一体机拿证，自有产品持续获证，国内累计化学发光注册证153张（含自免类注册证47张），含重磅产品自免性肌炎谱17项试剂盒，填补国内临床检测空白；公司武汉+长沙两地研发中心正式启用，将持续投入微流控、流式荧光、基因测序、上游原材料等项目。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们原先预测公司2023-2025年营业收入实现20.44/25.34/31.44亿元，归母净利润实现5.21/6.52/8.14亿元，考虑到公司新冠业务收入逐渐出清，我们调整营业收入和归母净利润预测值：公司2023-2025年营业收入有望实现20.37/21.27/26.43亿元，同比增长-48.8%/4.4%/24.2%；归母净利润实现3.70/5.20/7.08亿元，同比增长-63.4%/40.6%/35.9%；对应EPS为0.65/0.92/1.25元，对应PE倍数为24/17/13x。我们看好公司作为国内自身免疫病检测为特色的化学发光IVD平台型企业，随着新增装机边际加速，配合单产逐渐提升，后续产品持续获批，2024年建议给到30x以上估值，维持“买入”评级。

● 风险提示

新增装机不及预期风险、新品入院不及预期风险、市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3981	2037	2127	2643
收入同比 (%)	238.0%	-48.8%	4.4%	24.2%
归属母公司净利润	1012	370	520	708
净利润同比 (%)	394.5%	-63.4%	40.6%	35.9%
毛利率 (%)	54.0%	60.8%	67.4%	70.1%
ROE (%)	41.9%	14.7%	17.1%	18.9%
每股收益 (元)	1.79	0.65	0.92	1.25
P/E	10.98	24.48	17.41	12.81
P/B	4.61	3.59	2.98	2.41
EV/EBITDA	7.87	16.07	11.09	8.16

资料来源: ifind (2023 年 8 月 21 日), 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，华安证券研究所所长助理，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

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。