



2023-11-02

公司点评报告

买入/维持

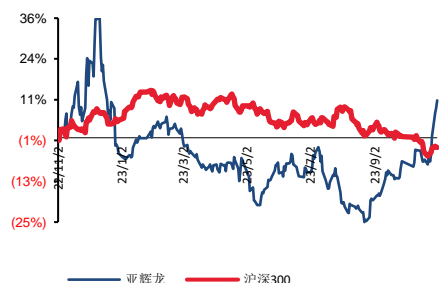
亚辉龙(688575)

昨收盘: 22.92

医药生物 医疗器械

自产发光业务收入超预期快速增长, 推出股票激励挑战更高目标

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 568/268 |
| 总市值/流通(百万元) | 13,022/6,136 |
| 12 个月最高/最低(元) | 28.00/15.38 |

相关研究报告:

亚辉龙(688575)《亚辉龙深度报告: 另辟蹊径专注自免领域, 异军突起化身发光新锐》--2021/06/20

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 10月28日, 公司发布2023年第三季度报告: 前三季度实现营业收入15.45亿元, 同比下降50.63%; 归母净利润2.85亿元, 同比下降67.36%; 扣非净利润1.75亿元, 同比下降78.76%; 经营性现金流量净额-4.90亿元, 同比下降161.10%, 主要是大部分新冠业务已于2022年底预收款项所致。

其中, 2023年第三季度营业收入4.70亿元, 同比下降40.66%; 归母净利润1.43亿元, 同比下降30.85%; 扣非净利润0.46亿元, 同比下降78.14%。

公司的表观收入和利润下滑明显, 主要是新冠抗原产品市场变化, 新冠业务营业收入3.37亿元同比下滑85.10%, 以及新冠业务毛利率率同比大幅下降所致。

非新冠自产业务及自产化学发光业务实现40%以上的高速增长

2023年前三季度, 公司自产化学发光仪器新增装机超1,500台(因子公司卓润生物已不纳入合并报表, 化学发光仪器装机已不含iStar500机型), 新增流水线装机35条; 截至2023年三季度末, 自产化学发光仪器累计装机超7,860台, 流水线累计装机77条。

随着公司终端累计装机持续增加以及产品质量与服务能力的不断提升, 2023年前三季度公司自产非新冠业务实现营业收入9.18亿元, 同比增长47.91%, 其中自产化学发光业务营业收入8.03亿元, 同比增长48.44%; 代理业务实现营业收入2.70亿元, 同比增长21.77%。

2023年第三季度, 公司自产化学发光仪器新增装机超过450台, 其中600速的iFlash3000G新增装机125台; 公司自产非新冠业务实现营业收入3.69亿元, 同比增长42.01%, 其中自产化学发光业务营业收入3.20亿元, 同比增长40.94%。

营收体量下降影响净利率水平, 盈利能力依旧良好

2023年前三季度, 公司的综合毛利率同比降低2.99pct至53.37%, 我们预计主要是新冠业务的毛利率大幅下滑所致; 销售费用率同比提升4.23pct至18.22%, 我们预计主要是疫后加强市场推广活动所致; 管理费用率同比提升4.26pct至8.11%, 主要是增加昭蓝生物、南京亚辉龙纳入合并报表范围, 相应费用增加所致; 研发费用率同比提升8.19pct至13.87%, 主要是公司在微流控、测序、生化以及抗原抗体原材料方面研发投入增加所致; 财务费用率同比降低0.14pct至-0.69%; 综合影响下, 公司整体净利率同比降低12.95pct至15.68%。

其中，2023 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 62.60%、23.01%、8.60%、16.34%、0.22%、27.40%，分别变动+5.73pct、+12.02pct、+3.68pct、+10.18pct、+0.70pct、-2.81pct。

心肌领域新品拿证，推出股票激励计划挑战更高的目标

(1) 2023 年 9 月，公司高敏肌钙蛋白 I 测定试剂盒（化学发光法）获得了广东省药品监督管理局批准的医疗器械注册证，该产品将搭配公司心梗五项在心机心梗领域为临床提供更全面的检测产品，公司也将致力于将心机心梗打造为公司又一优势领域。

(2) 2023 年 9 月，公司推出了 2023 年限制性股票激励计划，并于 10 月进行了授予，共向 60 名核心骨干授予 198.30 万股第二类限制性股票。分别设置了非新冠自产产品营业收入增长率、自产化学发光产品营业收入增长率、国内及国际化学发光仪器装机数等考核指标，以激励团队挑战更高的目标。

(3) 2023 年 9 月公告，全资子公司大德昌龙将其持有的卓润生物 21.05 万元注册资本转让予淳辉昭润，交易完成后公司通过大德昌龙持有卓润生物的股权比例由 46.99%降至 39.76%。本次交易有利于公司业务更加聚焦，集中精力做优做强主营业务的长远目标和战略布局。

(4) 2023 年 9 月，公司推出的一款全自动样品处理系统 iTLAmini 获得深圳市市场监督管理局批准的第一类医疗器械备案凭证，与公司 iTLA 及 iPAM BCIM 流水线一起，三款流水线形成了可覆盖“大、中、小”全场景的实验室智能化解决方案。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.67 亿/ 5.00 亿/ 6.43 亿元，分别增长-64%/36%/29%，按照 2023 年 11 月 1 日收盘价对应 2023 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：反腐活动影响医院招标进度的风险，集采降价幅度超预期风险，竞争激烈程度加剧风险，研发进展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|---------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3981 | 2057 | 2185 | 2670 |
| (+/-%) | 237.95 | (48.33) | 6.22 | 22.20 |
| 归母净利(百万元) | 1012 | 367 | 500 | 643 |
| (+/-%) | 394.46 | (63.73) | 36.17 | 28.64 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.78 | 0.65 | 0.88 | 1.13 |
| 市盈率(PE) | 11.03 | 35.46 | 26.04 | 20.24 |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|---------|---------|----------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 479 | 1251 | 991 | 1532 | 2125 | 营业收入 | 1178 | 3981 | 2057 | 2185 | 2670 |
| 应收和预付款项 | 293 | 393 | 285 | 262 | 334 | 营业成本 | 508 | 1833 | 966 | 919 | 1128 |
| 存货 | 364 | 570 | 374 | 315 | 403 | 营业税金及附加 | 9 | 32 | 16 | 17 | 21 |
| 其他流动资产 | 71 | 305 | 288 | 281 | 293 | 销售费用 | 216 | 493 | 306 | 315 | 362 |
| 流动资产合计 | 1174 | 2474 | 1898 | 2358 | 3114 | 管理费用 | 85 | 131 | 156 | 162 | 186 |
| 长期股权投资 | 35 | 45 | 45 | 45 | 45 | 财务费用 | 9 | (9) | (8) | (17) | (27) |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 16 | 130 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 569 | 778 | 745 | 678 | 611 | 投资收益 | 3 | 5 | 100 | 70 | 70 |
| 在建工程 | 96 | 257 | 396 | 542 | 686 | 公允价值变动 | 0 | 56 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 104 | 210 | 199 | 187 | 175 | 营业利润 | 227 | 1202 | 427 | 582 | 749 |
| 长期待摊费用 | 22 | 29 | 29 | 29 | 29 | 其他非经营损益 | 1 | (15) | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 65 | 54 | 54 | 54 | 54 | 利润总额 | 228 | 1186 | 427 | 582 | 749 |
| 资产总计 | 2133 | 4206 | 3723 | 4251 | 5072 | 所得税 | 24 | 165 | 59 | 81 | 104 |
| 短期借款 | 151 | 279 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 204 | 1022 | 368 | 501 | 645 |
| 应付和预收款项 | 162 | 338 | 230 | 207 | 259 | 少数股东损益 | (1) | 9 | 0 | 1 | 2 |
| 长期借款 | 73 | 184 | 234 | 284 | 334 | 归母股东净利润 | 205 | 1012 | 367 | 500 | 643 |
| 其他长期负债 | 33 | 44 | 44 | 44 | 44 | 预测指标 | | | | | |
| 负债合计 | 619 | 1762 | 925 | 951 | 1127 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股本 | 405 | 567 | 567 | 567 | 567 | 毛利率 | 56.84% | 53.97% | 53.02% | 57.93% | 57.75% |
| 资本公积 | 525 | 390 | 390 | 390 | 390 | 销售净利率 | 17.31% | 25.66% | 17.87% | 22.95% | 24.17% |
| 留存收益 | 537 | 1291 | 1603 | 2028 | 2575 | 销售收入增长率 | 17.91% | 237.95% | (48.32%) | 6.19% | 22.21% |
| 归母公司股东权益 | 1526 | 2417 | 2770 | 3270 | 3913 | EBIT 增长率 | (8.57%) | 449.03% | (73.85%) | 44.73% | 33.20% |
| 少数股东权益 | (4) | (11) | 28 | 28 | 30 | 净利润增长率 | (2.75%) | 394.46% | (63.73%) | 36.17% | 28.64% |
| 股东权益合计 | 1514 | 2445 | 2798 | 3300 | 3945 | ROE | 13.42% | 41.89% | 13.26% | 15.29% | 16.44% |
| 负债和股东权益 | 2133 | 4206 | 3723 | 4251 | 5072 | ROA | 9.60% | 24.07% | 9.86% | 11.76% | 12.68% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROIC | 16.36% | 69.63% | 14.59% | 21.00% | 26.57% |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | EPS (X) | 0.36 | 1.78 | 0.65 | 0.88 | 1.13 |
| 经营性现金流 | 260 | 1583 | 131 | 652 | 708 | PE (X) | 95.87 | 11.03 | 35.46 | 26.04 | 20.24 |
| 投资性现金流 | (461) | (870) | (134) | (153) | (157) | PB (X) | 12.87 | 4.62 | 4.70 | 3.98 | 3.33 |
| 融资性现金流 | 448 | 13 | (257) | 42 | 41 | PS (X) | 11.88 | 2.80 | 6.32 | 5.95 | 4.87 |
| 现金增加额 | 246 | 727 | (260) | 542 | 593 | EV/EBITDA (X) | 41.32 | 7.37 | 26.14 | 18.70 | 14.14 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锬 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。