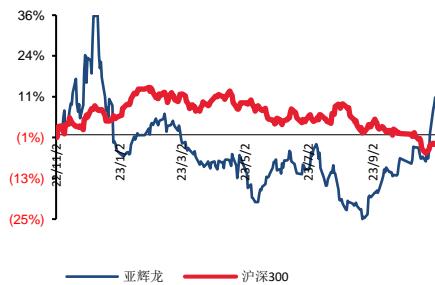




医药生物 医疗器械

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肌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肌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iTLa mini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						
负债合计	619	1762	925	951	1127						
股本	405	567	567	567	567	预测指标					
资本公积	525	390	390	390	390	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
留存收益	537	1291	1603	2028	2575	毛利率	56.84%	53.97%	53.02%	57.93%	57.75%
归母公司股东权益	1526	2417	2770	3270	3913	销售净利率	17.31%	25.66%	17.87%	22.95%	24.17%
少数股东权益	(4)	(11)	28	28	30	销售收入增长率	17.91%	237.95 ^①	(48.32) ^②	6.19%	22.21%
股东权益合计	1514	2445	2798	3300	3945	EBIT 增长率	(8.57%) ^③	449.03 ^④	(73.85) ^⑤	44.73%	33.20%
负债和股东权益	2133	4206	3723	4251	5072	净利润增长率	(2.75%) ^⑥	394.46 ^⑦	(63.73) ^⑧	36.17%	28.64%
现金流量表(百万)					ROE	13.42%	41.89%	13.26%	15.29%	16.44%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	9.60%	24.07%	9.86%	11.76%	12.68%
经营性现金流	260	1583	131	652	708	ROIC	16.36%	69.63%	14.59%	21.00%	26.57%
投资性现金流	(461)	(870)	(134)	(153)	(157)	EPS(X)	0.36	1.78	0.65	0.88	1.13
融资性现金流	448	13	(257)	42	41	PE(X)	95.87	11.03	35.46	26.04	20.24
现金增加额	246	727	(260)	542	593	PB(X)	12.87	4.62	4.70	3.98	3.33
						PS(X)	11.88	2.80	6.32	5.95	4.87
						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	巩贊阳	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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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。