

亚辉龙 (688575.SH)

买入(维持评级)

2023年业绩预告点评：集采催化国产替代，24年有望延续高增长

当前价格：21.85元
目标价格：26.40元

投资要点：

事件：公司发布2023年业绩预告，归母净利润预计3.4~3.9亿元。公司2023年度归母净利润3.4~3.9亿元（同比减少61.5%~66.4%），归母扣非净利润2.3~2.8亿元（同比减少71.2%~76.4%）；单Q4来看，预计归母净利润0.55~1.0亿元（同比减少25%~60%），归母扣非净利润0.50~1.0亿元（同比减少25%~62%）。

自产化学发光业务保持快速增长符合预期。据公司公告，2023年公司新冠业务营业收入及毛利率较去年同期大幅下降，致公司归母净利润同比大幅下滑。2023年，随着终端诊疗活动逐步恢复常态，公司化学发光仪器累计装机量逐步提升，自产化学发光及其它自产产品业务收入保持快速增长符合预期。

疫情扰动因素出清+集采催化国产替代，24年有望延续高增。公司23年Q1-3化学发光业务同比增长48.4%，其中术前八项、肿瘤标志物、甲状腺功能、心肌标志物等常规检测项目增幅超58%。我们认为随着终端的诊疗常态化，扰动因素出清会带来公司24年业绩的表观改善。同时化学发光集采预计24年执行，本次集采规则温和，国产企业具备价格优势加速国产替代进程。公司装机稳健提升+产品品牌认可度高，有望受益于集采催化因素，24年延续化学发光业务高增长。

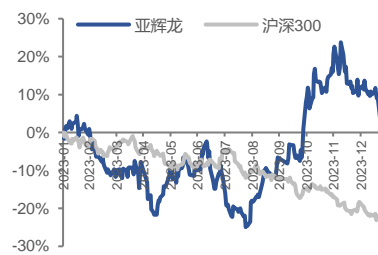
盈利预测与投资建议：维持“买入”评级。行业尚存政策因素扰动的潜在影响，我们认为公司业务仍有望维持高增。我们预计公司2023-2025年EPS为0.64/0.88/1.15元（前值0.63/0.90/1.20元），以2024年1月23日收盘价计算，对应PE为34/25/19倍。亚辉龙是国内化学发光的领先企业，高增潜力有望持续释放，给予公司2024年的PE为30倍，对应2024年目标价26.40元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险、新品研发与推广不及预期风险、注册及认证相关风险。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	568/268
总市值/流通市值（百万元）	12414/5849
每股净资产（元）	4.41
资产负债率（%）	34.48
一年内最高/最低（元）	26.2/15.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 盛丽华
执业证书编号：S0210523020001
邮箱：SLH30021@hfzq.com.cn

研究助理 徐智敏
邮箱：XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

《亚辉龙(688575.SH)自免龙头驶入发光主赛道，“自上而下”战略初露峥嵘》——20231102

《化学发光集采五问五答：进口替代有望加速，估值中枢有望上行》——20231210

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,178	3,981	2,071	2,212	2,743
增长率	18%	238%	-48%	7%	24%
净利润(百万元)	205	1,012	364	500	651
增长率	-3%	394%	-64%	37%	30%
EPS(元/股)	0.36	1.78	0.64	0.88	1.15
市盈率(P/E)	60.6	12.3	34.1	24.8	19.1
市净率(P/B)	8.1	5.1	4.9	4.4	3.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,251	414	442	549	营业收入	3,981	2,071	2,212	2,743
应收票据及账款	325	430	442	529	营业成本	1,833	838	779	925
预付账款	68	52	48	56	税金及附加	32	17	18	22
存货	570	518	481	571	销售费用	493	352	376	466
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	155	155	192
其他流动资产	282	166	165	192	研发费用	240	267	276	340
流动资产合计	2,495	1,581	1,579	1,897	财务费用	-9	1	14	22
长期股权投资	45	45	45	45	信用减值损失	-12	-6	-5	-5
固定资产	778	879	979	1,752	资产减值损失	-130	-53	-44	-51
在建工程	257	535	823	440	公允价值变动收益	56	19	15	18
无形资产	210	256	318	378	投资收益	5	3	2	3
商誉	5	5	5	5	其他收益	21	23	23	23
其他非流动资产	421	421	422	423	营业利润	1,202	426	585	762
非流动资产合计	1,716	2,142	2,593	3,044	营业外收入	0	2	2	2
资产合计	4,212	3,723	4,172	4,942	营业外支出	16	8	7	8
短期借款	279	278	478	731	利润总额	1,186	420	580	756
应付票据及账款	338	182	175	200	所得税	164	59	81	106
预收款项	0	98	29	33	净利润	1,022	361	499	650
合同负债	526	78	105	117	少数股东损益	9	-3	-1	-1
其他应付款	113	113	113	113	归属母公司净利润	1,013	364	500	651
其他流动负债	278	202	199	222	EPS (按最新股本摊薄)	1.78	0.64	0.88	1.15
流动负债合计	1,534	951	1,099	1,417					
长期借款	184	184	184	184	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	49	49	49	49	成长能力				
非流动负债合计	233	233	233	233	营业收入增长率	238.0%	-48.0%	6.8%	24.0%
负债合计	1,767	1,184	1,332	1,650	EBIT 增长率	396.2%	-64.2%	40.9%	31.0%
归属母公司所有者权益	2,417	2,514	2,816	3,269	归母公司净利润增长率	394.5%	-64.0%	37.2%	30.3%
少数股东权益	28	25	24	23	获利能力				
所有者权益合计	2,445	2,539	2,840	3,292	毛利率	54.0%	59.5%	64.8%	66.3%
负债和股东权益	4,212	3,723	4,172	4,942	净利率	25.7%	17.4%	22.6%	23.7%
					ROE	41.4%	14.4%	17.6%	19.8%
					ROIC	49.8%	17.2%	20.0%	21.3%
					偿债能力				
					资产负债率	42.0%	31.8%	31.9%	33.4%
					流动比率	1.6	1.7	1.4	1.3
					速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.6
					应收账款周转天数	26	65	70	63
					存货周转天数	92	234	231	205
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.78	0.64	0.88	1.15
					每股经营现金流	2.79	0.01	1.20	1.31
					每股净资产	4.25	4.43	4.96	5.75
					估值比率				
					P/E	12	34	25	19
					P/B	5	5	4	4
					EV/EBITDA	1	2	1	1

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,583	6	680	744
现金收益	1,165	543	717	903
存货影响	-206	51	37	-90
经营性应收影响	30	-36	36	-44
经营性应付影响	268	-58	-76	29
其他影响	325	-494	-34	-55
投资活动现金流	-870	-585	-640	-671
资本支出	-629	-605	-655	-680
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-231	20	15	9
融资活动现金流	13	-257	-12	33
借款增加	240	-1	200	253
股利及利息支付	-169	-219	-224	-233
股东融资	14	0	0	0
其他影响	-72	-37	12	13

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn