

亚辉龙 (688575.SH)

买入 (维持评级)

自产业务表现亮眼, 24 年有望延续高增长

投资要点:

➤ **事件: 公司发布 2023 年业绩快报。**

据公司公告, 公司 2023 年实现营收 20.4 亿元 (同比-49%), 归母净利润 3.6 亿元 (同比-65%), 扣非归母净利润 2.3 亿元 (同比-76%), 主要系新冠业务收入及毛利率大幅下降所致。

单 Q4 来看, 实现营收 5.0 亿元 (同比-42%), 归母净利润 0.7 亿元 (同比-47%), 扣非归母净利润 0.6 亿元 (同比-56%)。

➤ **自产业务业绩表现亮眼, 化学发光业务收入逐季抬升。**

公司自产业务增速亮眼。据公司公告, 公司非新冠自产业务主营收入 13.2 亿元 (同比+46%), 其中化学发光业务主营收入 11.7 亿元 (同比+50%)。据公司公告, 我们测算 23 年公司 Q1/Q2/Q3/Q4 的发光业务收入分别为 2.1/2.8/3.2/3.6 亿元, 同比增速达 39%/67%/41%/53%。随着终端诊疗常态化开展, 公司销售渠道不断拓展, 化学发光仪器装机逐步提升, 带动试剂收入快速放量。

➤ **差异化战略成效逐显, 产品创新叠加集采催化 24 年有望保持高增**

公司以自免项目开展差异化竞争, 树立品牌标杆带动化学发光业务的快速增长。公司常规项目认可度快速提升, 23 年 Q1-3 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%。随着公司持续产品创新, 在风湿免疫、呼吸道检测、心肌梗等领域推出特色新品, 陆续获证, 持续加深自身竞争优势。24 年化学发光集采落地催化国产替代加速, 公司有望保持业务高增长潜力。同时受益于化学发光业务高毛利率, 公司利润水平有望迎来快速提升。

➤ **盈利预测与投资建议**

我们认为公司差异化战略将会逐渐提升自身竞争优势, 业务仍有望维持高增。根据公司快报公告, 我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.63/0.88/1.15 元 (前值 0.64/0.88/1.15 元), 以 2024 年 2 月 23 日收盘价计算, 对应 PE 为 39/28/21 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 34 倍, 对应 2024 年目标价 29.88 元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示**

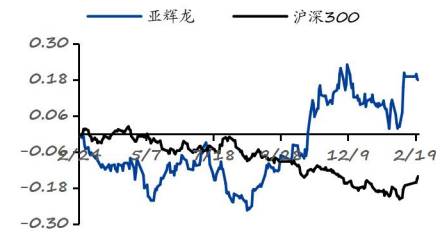
竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险、新品研发与推广不及预期风险、注册及认证相关风险

当前价格: 24.34 元
目标价格: 29.88 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	568.31/568.31
流通 A 股市值(百万元)	6,520.32
每股净资产(元)	0.00
资产负债率(%)	34.48
一年内最高/最低价(元)	26.53/15.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
联系人: 徐智敏(S0210123020042)
XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

- 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——2024.01.24
- 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——2023.11.03

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,178	3,981	2,043	2,221	2,743
增长率	18%	238%	-49%	9%	23%
净利润(百万元)	205	1,012	358	500	651
增长率	-3%	394%	-65%	39%	30%
EPS(元/股)	0.36	1.78	0.63	0.88	1.15
市盈率(P/E)	67.6	13.7	38.6	27.7	21.2
市净率(P/B)	9.1	5.7	5.5	4.9	4.2

数据来源: 公司公告、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