

亚辉龙 (688575.SH)

23 年报&24Q1 业绩点评：自产/发光业务亮眼高增，“特色入院，常规放量”持续兑现

买入（维持评级）

当前价格：21.01 元
目标价格：24.91 元

投资要点：

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报

2023 全年实现营业收入 20.5 亿元 (-48.4%)，归母净利润 3.55 亿元 (-64.9%)，扣非 2.20 亿元 (-77.0%)。

24Q1 实现营业收入 4.31 亿元 (-34.7%)，归母净利润 0.66 亿元 (-18.7%)，扣非 0.57 亿元 (-31.3%)。

表观增速受新冠基数影响，自产/发光业务高增表现亮眼

公司 2023 年非新冠业务实现营业收入 17.1 亿元(+36.3%)，其中，化学发光业务收入 11.68 亿元(+50.0%)。

24Q1 利润同比降幅和收入降幅相比快速收窄，自产非新冠业务收入 3.42 亿元(同比+43.3%)，国内化学发光业务收入 2.7 亿元(同比+47.73%)，海外发光业务 0.34 亿元(同比+49.76%)。

“特色入院，常规放量”持续兑现，高等级医院覆盖率持续提升

“特色入院，常规放量”的策略成效明显，2023 年常规项目诊断试剂收入+50.20%，自免疫诊断收入(化学发光法)+38.59%。23 年国内 600 速装机 488 台(+104.18%)，占比为 34.96%。

2024Q1 国内发光业务 2.7 亿元(+47.7%)，新增发光装机 271 台，600 速新增装机 128 台，占比 47.23%。全国三甲覆盖率超 69%(较 2023 年+2pct)，全国排名前 100 的医院中有 73 家为公司客户。

海外拓展顺利，自产/发光收入维持高增表现

23 年海外非新冠自产业务 1.5 亿元(+38%)新增装机 684 台，300 速+600 速新增装机 72 台，同比增长 500%。

24Q1 海外非新冠自产收入+37.6%，发光收入+49.8%，新增装机 147 台，海外拓展顺利推进。

盈利预测与投资建议

行业尚存政策因素扰动的潜在影响，我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.83/1.06/1.34 元(前值 24/25 年为 0.88/1.15 元)，以 2024 年 4 月 21 日收盘价计算，对应 PE 为 25/20/16 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 24.91 元，维持“买入”评级。

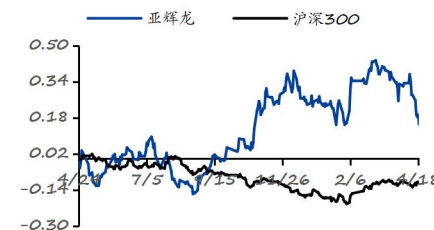
风险提示

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)	568.31/267.88
流通 A 股市值(百万元)	5,628.26
每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	32.95
一年内最高/最低价(元)	26.60/15.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
分析师：王艳(S0210524040001)

联系人：徐智敏(S0210123020042)
XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、自产业务表现亮眼，24 年有望延续高速增长——2024.02.25
- 2、2023 年业绩预告点评：集采催化国产替代，24 年有望延续高速增长——2024.01.24
- 3、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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,981	2,053	2,228	2,797	3,484
增长率	238%	-48%	8%	26%	25%
净利润(百万元)	1,012	355	472	603	764
增长率	394%	-65%	33%	28%	27%
EPS(元/股)	1.78	0.62	0.83	1.06	1.34
市盈率(P/E)	11.8	33.6	25.3	19.8	15.6
市净率(P/B)	4.9	4.7	4.2	3.6	3.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	491	446	559	697
应收票据及账款	399	371	444	522
预付账款	32	52	60	69
存货	635	446	539	631
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	295	182	213	288
流动资产合计	1,851	1,496	1,815	2,207
长期股权投资	140	140	140	140
固定资产	906	980	1,058	1,810
在建工程	461	739	1,027	644
无形资产	189	236	274	289
商誉	5	5	5	5
其他非流动资产	254	257	261	266
非流动资产合计	1,955	2,356	2,765	3,154
资产合计	3,806	3,852	4,580	5,361
短期借款	171	61	274	368
应付票据及账款	253	187	218	259
预收款项	0	38	36	42
合同负债	182	157	226	264
其他应付款	84	84	84	84
其他流动负债	152	147	176	221
流动负债合计	841	673	1,013	1,236
长期借款	382	382	382	382
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	49	49	49	49
非流动负债合计	431	431	431	431
负债合计	1,273	1,105	1,445	1,667
归属母公司所有者权益	2,560	2,868	3,273	3,839
少数股东权益	-26	-120	-138	-145
所有者权益合计	2,534	2,748	3,135	3,694
负债和股东权益	3,806	3,852	4,580	5,361

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-73	782	764	938
现金收益	472	597	823	1,022
存货影响	-65	188	-93	-92
经营性应收影响	35	38	-46	-59
经营性应付影响	-114	-29	30	46
其他影响	-402	-12	50	20
投资活动现金流	-635	-549	-652	-676
资本支出	-513	-603	-630	-630
股权投资	-95	0	0	0
其他长期资产变化	-27	54	-22	-46
融资活动现金流	-19	-278	2	-125
借款增加	86	-110	213	93
股利及利息支付	-283	-187	-223	-233
股东融资	58	0	0	0
其他影响	120	19	12	15

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,053	2,228	2,797	3,484
营业成本	887	794	960	1,125
税金及附加	13	14	18	28
销售费用	395	423	517	662
管理费用	172	167	210	279
研发费用	317	344	392	488
财务费用	-10	13	12	20
信用减值损失	-8	-8	-6	-7
资产减值损失	-73	-30	-35	-29
公允价值变动收益	-26	-40	-2	-2
投资收益	118	5	5	5
其他收益	48	40	36	36
营业利润	341	441	687	887
营业外收入	7	4	4	3
营业外支出	14	10	10	10
利润总额	334	435	681	880
所得税	55	56	95	123
净利润	279	378	586	757
少数股东损益	-76	-94	-18	-8
归属母公司净利润	355	472	603	764
EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.83	1.06	1.34

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-48.4%	8.5%	25.6%	24.5%
EBIT 增长率	-72.5%	38.1%	54.8%	29.8%
归母公司净利润增长率	-64.9%	32.9%	27.8%	26.7%
获利能力				
毛利率	56.8%	64.4%	65.7%	67.7%
净利率	13.6%	17.0%	20.9%	21.7%
ROE	14.0%	17.2%	19.2%	20.7%
ROIC	13.0%	16.5%	21.1%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	33.4%	28.7%	31.5%	31.1%
流动比率	2.2	2.2	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.6	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	63	62	52	49
存货周转天数	244	245	185	187
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.83	1.06	1.34
每股经营现金流	-0.13	1.38	1.34	1.65
每股净资产	4.50	5.05	5.76	6.75
估值比率				
P/E	34	25	20	16
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	2	2	1	1

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