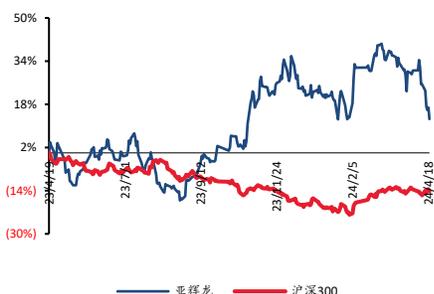


亚辉龙点评报告：自产发光业务靓丽，高端机型占比提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.68/5.68
总市值/流通(亿元)	119.4/119.4
12个月内最高/最低价(元)	26.6/15.31

相关研究报告

<<亚辉龙点评报告：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>>--2023-11-05

<<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

分析师登记编号：S1190520090001

事件：4月20日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入20.53亿元，同比下降48.42%，主要为新冠业务营业收入较去年同期下降87.46%所致；归母净利润3.55亿元，同比下降64.93%；扣非净利润2.20亿元，同比下降77.00%。其中，2023年第四季度营业收入5.08亿元，归母净利润0.70亿元，扣非净利润0.45亿元。

同日，公司发布2024年第一季度报告：第一季度实现营业收入4.31亿元，同比下降34.65%；归母净利润0.66亿元，同比下降18.72%；扣非净利润0.57亿元，同比下降31.29%。利润同比降幅和收入降幅相比快速收窄，逐渐走出新冠基数影响。

常规业务快速增长，化学发光业绩靓丽

2023年度/2024年第一季度，公司非新冠自产业务营业收入13.26/3.42亿元，同比增长47%/43%，其中：（1）国内收入11.74/3.30亿元，同比增长48%/44%；（2）海外收入1.52/0.39亿元，同比增长38%/38%。

另外，2023年/2024年第一季度公司自产化学发光业务分别实现营业收入11.68/3.07亿元，同比增长50%/48%，其中：（1）国内收入10.35/2.74亿元，同比增长51%/48%；（2）海外收入1.34/0.34亿元，同比增长42%/50%。

近4年非新冠自产业务营业收入复合增速高达33.21%，其中自产化学发光业务的复合增速37.84%，彰显了公司持续强劲的增长力。

仪器装机大幅增加，高端机型占比稳步提升

2023年度/2024年第一季度，公司实现化学发光仪器装机2,080/418台，其中：（1）国内市场新增化学发光仪器装机1,396/271台，其中国内600速的iFlash3000G装机488/128台，占新增装机比例35%/47%；（2）海外市场新增化学发光仪器装机684/147台。

截至2024年3月，公司自产化学发光仪器累计装机超9,240台，流水线累计装机108条（其中2024年1-3月新增流水线装机16条）。

毛利率持续提升，新业务研发投入加大

2023年度，公司主营业务毛利率为56.57%，同比提升2.92pct。非新冠自产业务综合毛利率70.00%，同比提升1.23pct，其中化学发

光试剂业务毛利率 82.95%，基本与去年持平。

2024 年度第一季度，公司的综合毛利率同比提升 18.02pct 至 62.34%；销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 21.20%、8.41%、19.43%、-0.03%，同比变动+8.44pct、+0.42pct、+10.39pct、+0.32pct；综上影响，公司整体净利率同比提升 2.71pct 至 12.97%。其中销售费用率提升比较明显，我们预计主要系公司新业务研发投入持续加大，薪酬、材料费增加所致。

试剂持续获证，进一步丰富产品矩阵

2023 年度，公司研发投入金额 3.25 亿元，同比增长 30.04%。其中在微流控、测序、流式荧光多重检以及抗原抗体原材料方面研发投入金额 1.25 亿元，占研发投入比重 38.52%。2023 年度，公司新增 16 项检测试剂产品获得国内注册证书，其中化学发光检测项目 14 项，免疫印迹检测项目 1 项；89 项产品获得 IVDR CE 认证，累计获得 IVDR CE 证书 174 项。同期公司首个自主申报的化学发光项目（iFlash3000-C 化学发光免疫分析仪和 iFlash-HCG（人绒毛膜促性腺激素）试剂盒）获批 FDA 510K，截至 2023 年底，公司已有 163 项化学发光诊断试剂项目获得境内外注册证书。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 22.24 亿/27.48 亿/33.76 亿，同比增速分别为 8%/24%/23%；归母净利润分别为 4.65 亿/6.10 亿/7.73 亿，同比增速分别为 31%/31%/27%；按照 2024 年 4 月 19 日收盘价对应 2024 年 26 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈程度加剧风险，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，研发进展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,053	2,224	2,748	3,376
营业收入增长率(%)	-48.42%	8.34%	23.55%	22.84%
归母净利（百万元）	355	465	610	773
净利润增长率(%)	-64.92%	31.01%	31.07%	26.88%
摊薄每股收益（元）	0.63	0.82	1.07	1.36
市盈率（PE）	36.30	25.67	19.59	15.44

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,251	491	638	700	868
应收和预付款项	393	431	390	465	585
存货	570	635	543	653	821
其他流动资产	282	295	273	308	345
流动资产合计	2,495	1,851	1,845	2,126	2,619
长期股权投资	45	140	140	140	140
投资性房地产	16	16	22	27	32
固定资产	778	906	1,119	1,256	1,320
在建工程	257	461	392	345	311
无形资产开发支出	217	201	225	254	277
长期待摊费用	29	31	31	31	31
其他非流动资产	2,871	2,051	2,074	2,387	2,910
资产总计	4,214	3,806	4,004	4,439	5,021
短期借款	279	171	135	102	55
应付和预收款项	338	253	241	286	355
长期借款	184	382	382	382	382
其他负债	968	466	505	607	718
负债合计	1,769	1,273	1,263	1,377	1,510
股本	567	568	568	568	568
资本公积	390	432	438	438	438
留存收益	1,447	1,546	1,853	2,304	2,918
归母公司股东权益	2,417	2,560	2,867	3,318	3,932
少数股东权益	28	-26	-126	-256	-421
股东权益合计	2,445	2,534	2,741	3,062	3,511
负债和股东权益	4,214	3,806	4,004	4,439	5,021

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,583	-73	738	679	757
投资性现金流	-870	-635	-387	-407	-365
融资性现金流	13	-19	-201	-210	-224
现金增加额	737	-723	148	62	168

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,981	2,053	2,224	2,748	3,376
营业成本	1,833	887	935	1,125	1,362
营业税金及附加	32	13	16	20	24
销售费用	493	395	420	545	689
管理费用	131	172	177	217	264
财务费用	-9	-10	3	-3	-7
资产减值损失	-130	-73	-7	-7	-7
投资收益	5	118	66	94	123
公允价值变动	56	-26	0	0	0
营业利润	1,202	341	438	574	728
其他非经营损益	-15	-6	0	0	0
利润总额	1,186	334	438	574	728
所得税	165	55	72	94	120
净利润	1,021	279	366	479	608
少数股东损益	9	-76	-99	-130	-165
归母股东净利润	1,012	355	465	610	773

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	53.97%	56.81%	57.95%	59.07%	59.66%
销售净利率	25.43%	17.29%	20.91%	22.18%	22.91%
销售收入增长率	237.95%	-48.42%	8.34%	23.55%	22.84%
EBIT 增长率	399.59%	-78.40%	75.08%	29.46%	26.45%
净利润增长率	394.33%	-64.92%	31.01%	31.07%	26.88%
ROE	41.88%	13.87%	16.23%	18.37%	19.67%
ROA	24.02%	9.33%	11.62%	13.73%	15.41%
ROIC	34.36%	6.80%	11.29%	13.43%	15.25%
EPS (X)	1.79	0.63	0.82	1.07	1.36
PE (X)	10.98	36.30	25.67	19.59	15.44
PB (X)	4.61	5.08	4.17	3.60	3.04
PS (X)	2.80	6.33	5.37	4.35	3.54
EV/EBITDA (X)	7.87	28.26	16.95	13.23	10.54

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。