

亚辉龙(688575)

主业快速发展，股权激励彰显信心

事件：

5月9日，公司发布2024年限制性股票激励计划，公司拟向激励对象授予175万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.31%，授予价格为12.29元/股，激励对象总人数共计56人，包括高级管理人员及核心骨干员工。

考核目标明确，彰显长期发展信心

本激励计划的考核年度为2024-2025年两个会计年度，每年考核一次。在业绩层面，公司需考核非新冠自产营收、自产化学发光营收和归母净利润三个指标，根据我们测算，2024-2025年公司非新冠自产营收的目标值为17.90/23.26亿元（同比+35.00%/+75.50%，考核权重25%）；自产化学发光营收的目标值为15.77/21.29亿元（同比+35.00%/+82.25%，考核权重25%）；归母净利润的目标值为4.79/6.47亿元（同比+35.00%/+82.25%，考核权重20%）。同时公司考核化学发光仪器新增装机量，2024-2025年国内化学发光免疫仪新增装机（考核权重15%）的目标值为1500/1500台，海外化学发光免疫仪新增装机（考核权重15%）的目标值为1200/1200台。我们认为业绩考核目标明确，彰显公司对于业绩长期增长的信心。

业绩持续高增，发光装机表现亮眼

2024Q1，公司非新冠自产营收3.42亿元（yoy+43.33%），其中国内自产化学发光业务营收为2.74亿元（yoy+47.73%），海外自产化学发光业务营收为0.34亿元（yoy+49.76%）。在装机方面，2024Q1公司自产发光仪器新增装机418台，其中国内271台（高速机占比达47.23%），海外147台，流水线新增装机16条。截至2024Q1，公司自产化学发光仪器累计装机超9240台，流水线累计装机108条，新增装机有望带动后续试剂上量。

盈利预测、估值与评级

参考公司最新股权激励计划，我们调整公司2024-2026年营业收入分别为21.82/28.24/35.97亿元，同比增速分别为6.26%/29.43%/27.37%，归母净利润分别为4.80/6.50/8.50亿元，同比增速分别为35.23%/35.48%/30.74%，3年CAGR为33.80%。鉴于公司为国内发光领先企业，发光仪器快速装机有望带动试剂放量。参照可比公司估值，我们给予公司2024年34.5倍PE，目标价29.14元，维持“买入”评级。

风险提示：集采政策落地不及预期、市场推广不及预期、海外地缘政治风险等

行业：医药生物/医疗器械
投资评级：买入（维持）
当前价格：24.00元
目标价格：29.14元

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)	6,429.24
每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	32.95
一年内最高/最低(元)	26.60/15.31

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3981	2053	2182	2824	3597
增长率(%)	237.95%	-48.42%	6.26%	29.43%	27.37%
EBITDA(百万元)	1330	535	732	915	1118
归母净利润(百万元)	1012	355	480	650	850
增长率(%)	394.46%	-64.93%	35.23%	35.48%	30.74%
EPS(元/股)	1.78	0.62	0.84	1.14	1.50
市盈率(P/E)	13.5	38.4	28.4	21.0	16.0
市净率(P/B)	5.6	5.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	7.8	24.4	17.7	13.6	10.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月09日收盘价

相关报告

1、《亚辉龙(688575)：发光业务表现亮眼，盈利能力稳步增强》2024.04.21
2、《亚辉龙(688575)：业绩超预期，发光收入快速增长》2023.10.28

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1251	491	937	1322	1806	营业收入	3981	2053	2182	2824	3597
应收账款+票据	346	414	367	475	605	营业成本	1833	887	760	956	1162
预付账款	68	32	50	65	82	营业税金及附加	32	13	16	21	27
存货	570	635	441	555	675	营业费用	493	395	418	539	731
其他	261	279	189	222	262	管理费用	371	489	448	594	755
流动资产合计	2495	1851	1984	2639	3431	财务费用	-9	-10	17	7	1
长期股权投资	45	140	134	127	121	资产减值损失	-130	-73	-73	-73	-73
固定资产	787	911	833	743	641	公允价值变动收益	56	-26	0	0	0
在建工程	257	461	384	307	230	投资净收益	5	118	42	42	42
无形资产	210	189	159	129	99	其他	9	43	25	23	21
其他非流动资产	417	255	237	217	213	营业利润	1202	341	517	698	911
非流动资产合计	1716	1955	1746	1523	1304	营业外净收益	-15	-6	-7	-7	-7
资产总计	4212	3806	3730	4162	4734	利润总额	1186	334	510	691	904
短期借款	279	171	0	0	0	所得税	165	55	69	94	123
应付账款+票据	338	253	200	251	305	净利润	1022	279	441	597	781
其他	917	417	400	512	642	少数股东损益	9	-76	-39	-53	-70
流动负债合计	1534	841	599	764	947	归属于母公司净利润	1012	355	480	650	850
长期带息负债	189	385	278	174	78	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	377	380	380	380	380	成长能力					
非流动负债合计	233	431	324	220	124	营业收入	237.95%	-48.42%	6.26%	29.43%	27.37%
负债合计	1767	1273	923	984	1071	EBIT	396.24%	-72.46%	62.72%	32.36%	29.52%
少数股东权益	28	-26	-66	-119	-188	EBITDA	289.07%	-59.78%	36.82%	25.03%	22.21%
股本	567	568	568	568	568	归属于母公司净利润	394.46%	-64.93%	35.23%	35.48%	30.74%
资本公积	390	432	432	432	432	获利能力					
留存收益	1460	1559	1873	2297	2851	毛利率	53.97%	56.81%	65.18%	66.13%	67.69%
股东权益合计	2445	2534	2807	3178	3663	净利率	25.66%	13.60%	20.21%	21.15%	21.71%
负债和股东权益总计	4212	3806	3730	4162	4734	ROE	41.89%	13.87%	16.71%	19.73%	22.08%
						ROIC	73.83%	17.78%	17.71%	28.10%	37.21%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	24.45%	24.99%	24.17%	24.47%	22.09%
净利润	1022	279	441	597	781	流动比率	2.9	2.7	2.7	2.8	3.2
折旧摊销	152	211	204	216	213	速动比率	1.0	1.4	1.0	1.0	1.1
财务费用	-9	-10	17	7	1	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-206	-65	193	-114	-119	应收账款周转率	4.2	3.8	3.9	3.9	3.9
营运资金变动	312	-566	242	-106	-123	存货周转率	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3
其它	312	78	-229	80	85	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
经营活动现金流	1583	-73	869	681	838	每股指标(元)					
资本支出	-555	-661	0	0	0	每股收益	1.8	0.6	0.8	1.1	1.5
长期投资	-287	22	0	0	0	每股经营现金流	2.8	-0.1	1.5	1.2	1.5
其他	-28	4	40	40	40	每股净资产	4.3	4.5	5.1	5.8	6.8
投资活动现金流	-870	-635	40	40	40	估值比率					
债权融资	240	88	-279	-103	-96	市盈率	13.5	38.4	28.4	21.0	16.0
股权融资	162	1	0	0	0	市净率	5.6	5.3	4.7	4.1	3.5
其他	-388	-108	-184	-233	-296	EV/EBITDA	7.8	24.4	17.7	13.6	10.6
筹资活动现金流	13	-19	-463	-337	-393	EV/EBIT	8.8	40.2	24.5	17.8	13.1
现金净增加额	737	-723	447	384	485						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月09日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼