



Q2 利润增速亮眼，自产业务保持高速增长

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 30 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告。公司 2024 年 1~6 月实现营业收入 9.60 亿元 (-10.69%)，归母净利润 1.73 亿元 (+22.25%)，扣非净利润 1.61 亿元 (+25.85%)，经营性现金流 1.41 亿元。2024Q2 实现营业收入 5.29 亿元 (+27.41%)，归母净利润 1.07 亿元 (+77.45%)，扣非净利润 1.04 亿元 (+131.58%)，经营性现金流 0.71 亿元 (+138.43%)。
- 常规自产业务保持快速增长，整体盈利水平显著提升：**2024H1 公司表现营业收入有所下降，主要是新冠业务收入大幅减少所致，公司非新冠业务实现营业收入 9.60 亿元 (+31.89%)，其中国内非新冠自产业务收入 6.88 亿元 (+42.69%)，占总营收比例为 71.63% (+26.8pct)；海外非新冠自产业务收入 1.02 亿元 (+52.28%)，占总营收比例为 10.63% (+4.4pct)；代理业务收入 1.52 亿元 (-9.92%)，占总营收比例为 15.83% (+0.1pct)。此外，公司自产化学发光业务实现营业收入 7.17 亿元 (+48.46%)，占总营收比例已达到 74.68% (+29.8pct)，2020-2023 年 CAGR 达 37.82%。2024H1 公司主营业务毛利率显著提升 (61.94%，+12.58pct)，主要受益于高毛利的非新冠自产产品收入较快增长，以及非新冠自产业务毛利率的进一步提升 (69.95%，+1.7pct)。2024Q2 公司净利润大幅增长，除低基数及毛利率水平变动因素以外，主要是公司提质增效效果有所显现，2024Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 19.00%/8.48%/13.33%，分别同比-2.49/+0.72/-5.42pct。
- 国内外发光装机进展顺利，有效带动重点项目试剂上量：**2024H1 公司化学发光仪器装机 1,170 台。累计 (截至 2024 年 6 月) 装机 9,430 台，其中流水线 129 条 (39.53% 装于三甲医院)。发光仪器的顺利装机带动试剂收入同比大幅增长，其中部分重点项目¹试剂收入增长 52.48%，自免业务收入同比增长 37.24% (发光自免+46.23%)。分地区结构来看，**1) 国内：**2024H1 发光装机 638 台 (其中 600 速的 iFash 3000G 为 301 台)，主要自有产品已覆盖境内终端医疗机构客户超 5,600 家 (+340 家)，其中三级医院 1,590 家，三甲医院超 1,200 家 (覆盖率超 70%)；**2) 海外：**2024H1 发光装机 532 台 (其中 300 速机 45 台)，公司业务已覆盖美/欧/亚/非洲超 110 个国家/地区，随着公司海外业务工作重心向试剂销量提升及本地化市场拓展深度推进聚焦，公司在海外地区业务规模 (尤其是试剂业务) 有望保持高速增长。
- 持续完善自主产品及解决方案，逐步达到行业领先水平：**2024H1 公司研发投入为 1.55 亿元 (+8.79%)，主要投入于微流控、基因测序、流式荧光多重检及抗原抗体原材料等方面 (共占比 39.60%)。公司重点领域研发成果不断推陈出新，促进公司在多领域达到行业领先水平，其中：**1) 仪器：**公司自主研发的 iTLA Max 智能流水线在国内备案获批，该流水线系统可实现 1200 样本管/小时的速度，还可连接高性能免疫分析、生化分析、血球分析等仪器设备，并实现多流程全面自动智能支持；**2) 试剂：**2024H1 公司新增 13 项化学发光检测试剂的境内外证书 (不孕不育 6 项、自免天疱 1 项，肝功 1 项)。

亚辉龙 (股票代码: 688575)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

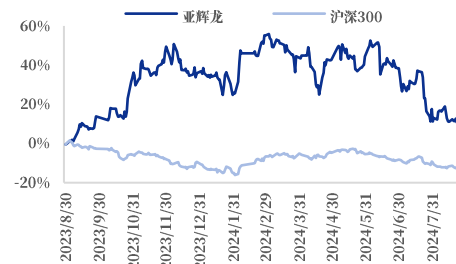
市场数据

2024-08-29

股票代码	688575.SH
A 股收盘价(元)	19.55
上证指数	2823.11
总股本(万股)	56927.59
实际流通 A 股(万股)	56927.59
流通 A 股市值(亿元)	111.29

相对沪深 300 表现图

2024-08-29



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评_亚辉龙 (688575) _ 2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评: 差异化发展特色业务, 化学发光高速增长 20240422;

¹ 术前八项、肿瘤标志物、甲状腺功能及心肌标志物

截至 2024 年 6 月，公司已有 176 项化学发光诊断项目获得境内外注册证书（其中发光自免项目 60 项）。

- 明确多维度股权激励目标，充分彰显高质量发展信心：**2024 年 5 月 9 日，公司发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予 56 名激励对象 175.00 万股股票（占公司股本总额 0.31%）。此次激励考核目标涉及多个维度，且明确提出较高的增长目标，充分体现公司对于未来高质量发展的信心：
 - ① 非新冠自产产品收入：2024/2025 年较 2023 年增长 35.00%/75.50%；
 - ② 自产化学发光业务收入：2024/2025 年较 2023 年增长 35.00%/82.25%；
 - ③ 净利润：2024/2025 年较 2023 年增长 35.00%/82.25%；
 - ④ 国内发光仪器：2024/2025 年分别装机 1,500 台；
 - ⑤ 海外发光仪器：2024/2025 年分别装机 1,200 台。
- 投资建议：**公司是化学发光领域头部企业之一，差异化布局自免等特色项目，市场渗透率快速提升，带动试剂业务高速增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.82/6.51/8.53 亿元，同比增长 35.78%/35.14%/30.86%，EPS 分别为 0.85/1.14/1.50 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 23/17/13 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧的风险、国内外装机进展不及预期的风险、集采导致降价幅度超预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2053.10	2200.82	2751.38	3359.63
收入增长率%	-48.42	7.19	25.02	22.11
归母净利润(百万元)	355.01	482.05	651.46	852.53
利润增速%	-64.92	35.78	35.14	30.86
毛利率%	56.81	65.41	66.78	67.42
摊薄EPS(元)	0.62	0.85	1.14	1.50
PE	31.35	23.09	17.08	13.05
PB	4.35	3.64	3.00	2.44
PS	5.41	5.06	4.05	3.31

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1850.73	2136.10	2769.78	3651.25
现金	490.59	881.08	1285.37	1903.83
应收账款	397.49	413.86	525.04	650.44
其它应收款	25.99	27.51	34.39	42.00
预付账款	31.97	26.90	31.65	37.14
存货	634.50	540.45	643.89	764.94
其他	270.18	246.31	249.44	252.91
非流动资产	1955.35	2113.80	2250.30	2355.34
长期投资	140.04	140.04	140.04	140.04
固定资产	906.17	1058.35	1172.83	1249.78
无形资产	188.98	188.98	188.98	188.98
其他	720.16	726.42	748.46	776.53
资产总计	3806.08	4249.90	5020.08	6006.59
流动负债	841.28	774.35	887.81	1015.35
短期借款	171.07	171.07	171.07	171.07
应付账款	223.45	189.90	216.63	246.43
其他	446.76	413.38	500.11	597.85
非流动负债	431.22	438.92	438.92	438.92
长期借款	381.89	381.89	381.89	381.89
其他	49.34	57.03	57.03	57.03
负债合计	1272.51	1213.26	1326.73	1454.26
少数股东权益	-26.27	-21.40	-16.14	-9.70
归属母公司股东权益	2559.84	3058.04	3709.50	4562.03
负债和股东权益	3806.08	4249.90	5020.08	6006.59

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-73.19	717.09	797.26	1025.27
净利润	279.20	486.92	656.71	858.97
折旧摊销	210.57	205.93	250.28	295.53
财务费用	7.17	0.00	0.00	0.00
投资损失	-118.08	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-552.54	18.41	-115.92	-135.47
其它	100.49	5.82	6.19	6.24
投资活动现金流	-634.88	-353.23	-392.97	-406.80
资本支出	-662.65	-368.23	-392.97	-406.80
长期投资	0.68	0.00	0.00	0.00
其他	27.10	15.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-19.26	29.33	0.00	0.00
短期借款	-108.29	0.00	0.00	0.00
长期借款	197.99	0.00	0.00	0.00
其他	-108.95	29.33	0.00	0.00
现金净增加额	-723.34	390.49	404.29	618.47

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2053.10	2200.82	2751.38	3359.63
营业成本	886.81	761.27	914.13	1094.61
营业税金及附加	13.44	14.31	17.88	21.84
营业费用	395.37	419.81	514.71	611.26
管理费用	172.25	177.82	215.82	253.45
财务费用	-9.86	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-72.87	-6.14	-6.19	-6.24
公允价值变动收益	-25.78	0.00	0.00	0.00
投资净收益	118.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	340.55	566.19	765.40	1004.65
营业外收入	7.14	0.00	0.00	0.00
营业外支出	13.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	334.11	566.19	765.40	1004.65
所得税	54.91	79.27	108.69	145.67
净利润	279.20	486.92	656.71	858.97
少数股东损益	-75.81	4.87	5.25	6.44
归属母公司净利润	355.01	482.05	651.46	852.53
EBITDA	462.19	772.12	1015.68	1300.18
EPS (元)	0.62	0.85	1.14	1.50

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-48.42%	7.19%	25.02%	22.11%
营业利润	-71.66%	66.26%	35.19%	31.26%
归属母公司净利润	-64.92%	35.78%	35.14%	30.86%
毛利率	56.81%	65.41%	66.78%	67.42%
净利率	17.29%	21.90%	23.68%	25.38%
ROE	13.87%	15.76%	17.56%	18.69%
ROIC	6.80%	13.55%	15.45%	16.81%
资产负债率	33.43%	28.55%	26.43%	24.21%
净负债比率	2.64%	-10.65%	-19.70%	-29.57%
流动比率	2.20	2.76	3.12	3.60
速动比率	1.20	1.82	2.18	2.65
总资产周转率	0.51	0.55	0.59	0.61
应收账款周转率	5.70	5.43	5.86	5.72
应付账款周转率	3.26	3.68	4.50	4.73
每股收益	0.62	0.85	1.14	1.50
每股经营现金	-0.13	1.26	1.40	1.80
每股净资产	4.50	5.37	6.52	8.01
P/E	31.35	23.09	17.08	13.05
P/B	4.35	3.64	3.00	2.44
EV/EBITDA	28.26	14.00	10.24	7.52
P/S	5.41	5.06	4.05	3.31

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn