

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

亚辉龙(688575)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

装机持续推进,自产发光实现50%高增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

发光表现亮眼,降本增效助力利润加速增长

2024年09月01日

事件: 公司发布2024年中报,2024年上半年实现营业收入9.60亿元(yoy-10.69%),实现归母净利润1.73亿元(yoy+22.25%),扣非归母净利润1.61亿元(yoy+25.85%),经营活动产生的现金流量净额1.41亿元,其中单二季度实现营业收入5.29亿元(yoy+27.41%),归母净利润1.07亿元(yoy+77.45%),扣非归母净利润1.04亿元(yoy+131.58%)。

点评:

- **自产业务延续高增长,发光表现亮眼。**2024H1公司加大市场拓展,非新冠业务实现营收9.60亿元(yoy+31.89%),拆分来看:①非新冠自产业务实现收入7.90亿元(yoy+43.86%),延续高增长趋势,其中发光业务7.17亿元(yoy+48.46%),表现亮眼,我们认为发光业务的快速增长,一方面是因为装机持续推动及高速机占比不断提升,2024H1新增化学发光装机1170台(国内638、海外532台),其中600速iflash3000G占新增装机比例达47%,为试剂放量增长奠定基础,另外一方面是因为“特色项目入院带动常规试剂放量”的市场策略成效显著,术前八项、肿瘤标志物、甲状腺功能及心肌标志物诊断试剂收入同比增长52.48%。分区域来看,公司海内外双轮驱动,国内非新冠自产业务实现收入6.88亿元(yoy+42.69%),海外实现收入1.02亿元(yoy+52.28%),未来成长可期。
- **提质增效,利润率逐步提升,Q2利润增速跑赢收入。**2024上半年公司通过提质增效措施,提升了自产业务收入占比,有效控制了成本和费用,盈利能力不断增强,销售毛利率达62.26%(yoy+12.93pp),销售净利率为16.19%(yoy+5.64pp)。从季度趋缓来看,2024Q1、Q2销售净利率分别为12.97%、18.82%,逐步提升,其中2024Q2销售费用率和研发费用率均环比下降,环比分别下降2.20pp、6.10pp,研发投入和市场推广的效率显著提升,助力利润加速增长,2024Q2营收为5.29亿元(yoy+27.41%),归母净利润1.07亿元(yoy+77.45%),利润增速跑赢收入。我们认为随着公司提质增效措施持续落实,利润有望加速释放。
- **盈利预测:** 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为21.75、27.55、34.75亿元,同比增速分别为5.9%、26.7%、26.1%,实现归母净利润为4.33、6.11、8.26亿元,同比分别增长21.9%、41.2%、35.2%,对应当前股价PE分别为27、19、14倍。
- **风险因素:** 免疫试剂销售恢复程度不及预期;新产品研发进展不及预期风险;试剂降价风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,981	2,053	2,175	2,755	3,475
增长率 YoY %	238.0%	-48.4%	5.9%	26.7%	26.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,012	355	433	611	826
增长率 YoY%	394.3%	-64.9%	21.9%	41.2%	35.2%
毛利率%	54.0%	56.8%	62.1%	62.8%	63.3%
净资产收益率ROE%	41.9%	13.9%	15.0%	18.5%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	1.78	0.62	0.76	1.07	1.45
市盈率 P/E(倍)	11.45	32.65	26.79	18.97	14.03
市净率 P/B(倍)	4.80	4.53	4.03	3.50	2.98

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,495	1,851	1,977	2,272	2,735	
货币资金	1,251	491	545	646	726	
应收票据	3	1	3	3	4	
应收账款	323	397	448	526	676	
预付账款	68	32	49	49	64	
存货	570	635	664	768	973	
其他	282	295	268	279	292	
非流动资产	1,719	1,955	2,212	2,459	2,667	
长期股权投资	45	140	197	258	324	
固定资产(合计)	778	906	1,402	1,456	1,495	
无形资产	210	189	225	254	277	
其他	685	720	387	491	571	
资产总计	4,214	3,806	4,189	4,731	5,403	
流动负债	1,534	841	859	1,052	1,262	
短期借款	279	171	251	276	298	
应付票据	17	30	22	27	35	
应付账款	321	223	195	237	302	
其他	917	417	392	512	627	
非流动负债	235	431	529	529	529	
长期借款	184	382	472	472	472	
其他	51	49	57	57	57	
负债合计	1,769	1,273	1,388	1,581	1,791	
少数股东权益	28	-26	-77	-160	-278	
归属母公司	2,417	2,560	2,878	3,309	3,890	
负债和股东权益	4,214	3,806	4,189	4,731	5,403	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,981	2,053	2,175	2,755	3,475	
同比(%)	238.0%	-48.4%	5.9%	26.7%	26.1%	
归属母公司净利润	1,012	355	433	611	826	
同比(%)	394.3%	-64.9%	21.9%	41.2%	35.2%	
毛利率(%)	54.0%	56.8%	62.1%	62.8%	63.3%	
ROE%	41.9%	13.9%	15.0%	18.5%	21.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.78	0.62	0.76	1.07	1.45	
P/E	11.45	32.65	26.79	18.97	14.03	
P/B	4.80	4.53	4.03	3.50	2.98	
EV/EBITDA	7.87	28.26	17.15	12.41	9.87	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,981	2,053	2,175	2,755	3,475	
营业成本	1,833	887	824	1,024	1,276	
营业税金及附加	32	13	16	20	25	
销售费用	493	395	418	524	660	
管理费用	131	172	178	226	285	
研发费用	240	317	331	419	528	
财务费用	-9	-10	28	32	33	
减值损失合计	-130	-73	-32	-27	-22	
投资净收益	5	118	64	94	127	
其他	65	17	33	45	61	
营业利润	1,202	341	447	623	834	
营业外收支	-15	-6	0	0	0	
利润总额	1,186	334	447	623	834	
所得税	165	55	65	94	126	
净利润	1,021	279	382	529	708	
少数股东损益	9	-76	-51	-82	-119	
归属母公司净利润	1,012	355	433	611	826	
EBITDA	1,318	462	687	942	1,179	
EPS(当年)(元)	1.79	0.63	0.76	1.07	1.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,583	-73	434	756	751	
净利润	1,021	279	382	529	708	
折旧摊销	153	211	212	288	313	
财务费用	8	7	29	34	35	
投资损失	-5	-118	-64	-94	-127	
营运资金变动	334	-553	-159	-30	-201	
其它	72	100	35	30	24	
投资活动现金流	-870	-635	-392	-446	-398	
资本支出	-565	-663	-409	-473	-455	
长期投资	-287	1	-62	-67	-70	
其他	-18	27	79	94	127	
筹资活动现金流	13	-19	14	-209	-274	
吸收投资	14	58	23	0	0	
借款	239	90	170	25	21	
支付利息或股息	-169	-283	-185	-234	-295	
现金流净增加额	737	-723	54	101	79	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。