

# 亚辉龙 (688575.SH)

## 发光业务持续高增，提质增效利润表现亮眼

买入 (维持评级)

当前价格: 20.11元

### 投资要点:

➤ **事件: 公司发布 2024 年半年度报告。**

24H1 公司营业收入 9.6 亿元 (同比-10.7%, 下同), 归母净利润 1.73 亿元 (+22.3%), 扣非 1.6 亿元 (+25.9%)。

24Q2: 收入 5.3 亿元 (+27.4%), 归母净利润 1.07 亿元 (+77.5%), 扣非 1.04 亿元 (+132%)。

➤ **发光业务延续高增, 常规/自免业务齐放量**

2024H1 公司非新冠业务营收 9.6 亿元 (+31.9%)。其中国内非新冠自产 6.9 亿元, +42.7%, 海外非新冠自产 1.0 亿元, +52.3%。自产发光营收 7.2 亿元, 同比+48.5%。单 Q2 非新冠营收同比+31.9%, 自产发光+48.9%。从项目来看, 24H1 术前八项、肿瘤标志物、甲状腺功能等常规项目营收同比+52.5%, 化学发光法自免诊断项目同比+46.2%。

➤ **装机进展顺利结构持续优化, 海外高速拓展**

24H1 化学发光仪器新增装机 1,170 台: 国内新增 638 台, 其中 600 速机 301 台 (占比 47.2%), 高端机型带动客户结构持续优化, 截止 H1 公司三甲医院覆盖率已超 70%。海外实现装机 532 台, 其中 300 速机器新增 45 台, 同比+275%。公司海外拓展顺利, 业务覆盖 110 个国家和地区, 工作重心聚焦于试剂销量的提升及本地化市场拓展的深度推进, 有望延续海外高增速表现。

➤ **Q2 利润环比大幅提升, 盈利水平有望延续**

综合毛利率: 23Q3/23Q4/24Q1/24Q2 为 62.6%/67.3%/62.3%/62.2%, 我们认为在行业多重因素扰动下, 整体毛利率企稳, 随着业务结构的持续优化有望稳健向上。

费用率方面: 24H1 销售/管理/研发费用率为 20.0%/8.5%/16.1%, 同比提升 3.9pct/0.6pct/3.3pct。单 Q2 来看, 销售/管理/研发费用率为 19.0%/8.5%/13.3%, 同比-2.5pct/+0.7pct/-5.4pct。公司提质增效举措效果显著, 利润释放有望延续。

➤ **盈利预测与投资建议**

公司 24Q2 延续高增, 利润表现亮眼, 为全年业绩增长奠定良好基础。我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.8/6.5/8.2 亿元, 以 2024 年 9 月 2 日收盘价计算, 对应 PE 为 24/18/14 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, 维持“买入”评级。

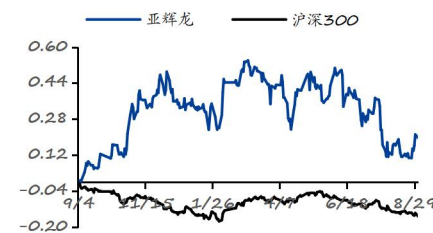
➤ **风险提示**

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)	569.28/569.28
流通 A 股市值(百万元)	11,448.14
每股净资产(元)	4.56
资产负债率(%)	36.83
一年内最高/最低价(元)	26.60/16.80

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)  
ctt30598@hfzq.com.cn  
分析师: 王艳(S0210524040001)  
wy30524@hfzq.com.cn  
联系人: 徐智敏(S0210123020042)  
XZM30036@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、利润目标纳入新激励方案, 看好公司高质量发展——2024.05.10
- 2、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——2024.04.22
- 3、自产业务表现亮眼, 24 年有望延续高增长——2024.02.25

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	2,854	3,552
增长率	238%	-48%	8%	28%	24%
净利润 (百万元)	1,012	355	480	651	824
增长率	394%	-65%	35%	36%	27%
EPS (元/股)	1.78	0.62	0.84	1.14	1.45
市盈率 (P/E)	11.3	32.2	23.9	17.6	13.9
市净率 (P/B)	4.7	4.5	4.0	3.4	2.9

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					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	491	446	571	710	营业收入	2,053	2,228	2,854	3,552
应收票据及账款	399	371	453	532	营业成本	887	794	972	1,139
预付账款	32	52	60	69	税金及附加	13	14	19	28
存货	635	446	546	638	销售费用	395	416	514	639
合同资产	0	0	0	0	管理费用	172	167	214	284
其他流动资产	295	182	216	292	研发费用	317	344	400	497
流动资产合计	1,851	1,496	1,845	2,243	财务费用	-10	13	11	17
长期股权投资	140	140	140	140	信用减值损失	-8	-8	-6	-7
固定资产	906	980	1,058	1,810	资产减值损失	-73	-30	-29	-29
在建工程	461	739	1,027	644	公允价值变动收益	-26	-40	-2	-2
无形资产	189	236	274	289	投资收益	118	5	5	5
商誉	5	5	5	5	其他收益	48	40	40	40
其他非流动资产	254	257	261	266	<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>448</b>	<b>735</b>	<b>954</b>
非流动资产合计	1,955	2,356	2,765	3,154	营业外收入	7	4	7	5
<b>资产合计</b>	<b>3,806</b>	<b>3,852</b>	<b>4,610</b>	<b>5,397</b>	营业外支出	14	10	7	10
短期借款	171	54	240	278	<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>442</b>	<b>735</b>	<b>949</b>
应付票据及账款	253	187	220	262	所得税	55	57	103	133
预收款项	0	38	37	43	<b>净利润</b>	<b>279</b>	<b>384</b>	<b>632</b>	<b>816</b>
合同负债	182	157	230	269	少数股东损益	-76	-95	-19	-8
其他应付款	84	84	84	84	<b>归属母公司净利润</b>	<b>355</b>	<b>480</b>	<b>651</b>	<b>824</b>
其他流动负债	152	147	179	224	EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.84	1.14	1.45
流动负债合计	841	666	990	1,158					
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					
<b>负债合计</b>	<b>1,273</b>	<b>1,097</b>	<b>1,421</b>	<b>1,590</b>					
归属母公司所有者权益	2,560	2,876	3,329	3,956					
少数股东权益	-26	-122	-141	-149					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,534</b>	<b>2,755</b>	<b>3,189</b>	<b>3,807</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,806</b>	<b>3,852</b>	<b>4,610</b>	<b>5,397</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-73</b>	<b>788</b>	<b>802</b>	<b>994</b>
现金收益	472	602	868	1,079
存货影响	-65	188	-99	-93
经营性应收影响	35	38	-61	-60
经营性应付影响	-114	-29	33	47
其他影响	-402	-12	61	21
<b>投资活动现金流</b>	<b>-635</b>	<b>-549</b>	<b>-653</b>	<b>-677</b>
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	-23	-47
<b>融资活动现金流</b>	<b>-19</b>	<b>-284</b>	<b>-24</b>	<b>-178</b>
借款增加	86	-117	186	38
股利及利息支付	-283	-187	-223	-231
股东融资	58	1	1	1
其他影响	120	19	12	14

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-48.4%	8.5%	28.1%	24.4%
EBIT 增长率	-72.5%	40.2%	64.1%	29.5%
归母公司净利润增长率	-64.9%	35.1%	35.7%	26.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	56.8%	64.4%	66.0%	67.9%
净利率	13.6%	17.2%	22.1%	23.0%
ROE	14.0%	17.4%	20.4%	21.7%
ROIC	13.0%	16.8%	22.3%	24.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.4%	28.5%	30.8%	29.5%
流动比率	2.2	2.2	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.6	1.3	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	63	62	51	49
存货周转天数	244	245	184	187
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.62	0.84	1.14	1.45
每股经营现金流	-0.13	1.38	1.41	1.75
每股净资产	4.50	5.05	5.85	6.95
<b>估值比率</b>				
P/E	32	24	18	14
P/B	4	4	3	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：hfys@hfzq.com.cn