

非金融公司 | 公司点评 | 亚辉龙 (688575)

# 业绩表现亮眼，发光业务持续高增



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现收入 9.6 亿元，同比下降 10.69%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比增长 22.25%；实现扣非后归母净利润 1.61 亿元，同比增长 25.85%。

## | 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

## 亚辉龙(688575)

# 业绩表现亮眼，发光业务持续高增

行业：医药生物/医疗器械  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：21.21 元

### 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) 12,074.34  
 每股净资产(元) 4.56  
 资产负债率(%) 36.83  
 一年内最高/最低(元) 26.60/16.89

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《亚辉龙(688575)：主业快速发展，股权激励彰显信心》2024.05.10
- 2、《亚辉龙(688575)：发光业务表现亮眼，盈利能力稳步增强》2024.04.21



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现收入 9.6 亿元，同比下降 10.69%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比增长 22.25%；实现扣非后归母净利润 1.61 亿元，同比增长 25.85%。

#### ➤ 发光业务维持高增，仪器装机表现亮眼

2024H1 公司实现营收 9.6 亿元 (yoy-10.69%)，主要为去年同期仍有部分新冠业务收入。2024H1 非新冠自产业务营收 7.90 亿元 (yoy+44%)，其中自产发光营收 7.17 亿元 (yoy+48%)。单 Q2 亦维持高增态势，自产化学发光营收增速达 48%，体现公司自产业务增长韧性。在发光仪器装机方面，2024H1 公司新增装机 1170 台，其中国内 638 台，海外 532 台。目前公司发光仪器累计装机达 9430 台，流水线累计装机 129 条。未来有望持续带动试剂放量。

#### ➤ 降本增效成效显著，盈利能力持续改善

2024H1 公司毛利率为 62.26% (+12.93pp)，净利率为 16.19% (+5.64pp)，公司盈利能力持续实现改善，得益于新冠业务逐步出清，高毛利的自产业务营收占比大幅增长。同时公司降本增效效果显著，2024Q2 销售费用率、管理费用率和研发费用率累计达 41%，跟 2024Q1 相比，环比下降 8 个百分点，Q2 归母净利润增速 (yoy+77%) 显著快于营收增速 (yoy+27%)。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 21.82/28.24/35.97 亿元，同比分别 +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%。EPS 分别为 0.84/1.14/1.50 元/股。基于公司为国内发光五虎之一，自产业务实现快速增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**地缘政治风险、医疗合规政策监管趋严、新品临床推广不及预期

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 09 月 04 日收盘价

## 风险提示

**地缘政治风险:** 公司正积极开拓海外市场业务,若发生地缘政治,可能会对公司业绩造成影响。

**医疗合规政策监管趋严:** 医疗合规政策监管趋严可能会影响仪器装机入院,从而影响后续试剂放量。

**新品临床推广不及预期:** 目前公司新品仍在临床推广阶段,如果推广不及预期,可能会影响后续业绩。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	1251	491	937	1322	1806	营业收入	3981	2053	2182	2824	3597	营业成本	1833	887	760	956	1162			
应收账款+票据	346	414	367	475	605	营业税金及附加	32	13	16	21	27	营业费用	493	395	418	539	731			
预付账款	68	32	50	65	82	管理费用	371	489	448	594	755	财务费用	-9	-10	17	7	1			
存货	570	635	441	555	675	资产减值损失	-130	-73	-73	-73	-73	公允价值变动收益	56	-26	0	0	0			
其他	261	279	189	222	262	投资净收益	5	118	42	42	42	其他	9	43	25	23	21			
<b>流动资产合计</b>	<b>2495</b>	<b>1851</b>	<b>1984</b>	<b>2639</b>	<b>3431</b>	<b>营业利润</b>	<b>1202</b>	<b>341</b>	<b>517</b>	<b>698</b>	<b>911</b>	营业外净收益	-15	-6	-7	-7	-7			
长期股权投资	45	140	134	127	121	<b>利润总额</b>	<b>1186</b>	<b>334</b>	<b>510</b>	<b>691</b>	<b>904</b>	所得税	165	55	69	94	123			
固定资产	787	911	833	743	641	<b>净利润</b>	<b>1022</b>	<b>279</b>	<b>441</b>	<b>597</b>	<b>781</b>	少数股东损益	9	-76	-39	-53	-70			
在建工程	257	461	384	307	230	归属于母公司净利润	1012	355	480	650	850									
无形资产	210	189	159	129	99															
其他非流动资产	417	255	237	217	213															
<b>非流动资产合计</b>	<b>1716</b>	<b>1955</b>	<b>1746</b>	<b>1523</b>	<b>1304</b>															
<b>资产总计</b>	<b>4212</b>	<b>3806</b>	<b>3730</b>	<b>4162</b>	<b>4734</b>															
短期借款	279	171	0	0	0															
应付账款+票据	338	253	200	251	305															
其他	917	417	400	512	642															
<b>流动负债合计</b>	<b>1534</b>	<b>841</b>	<b>599</b>	<b>764</b>	<b>947</b>															
长期带息负债	189	385	278	174	78															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	377	380	380	380	380															
<b>非流动负债合计</b>	<b>233</b>	<b>431</b>	<b>324</b>	<b>220</b>	<b>124</b>															
<b>负债合计</b>	<b>1767</b>	<b>1273</b>	<b>923</b>	<b>984</b>	<b>1071</b>															
少数股东权益	28	-26	-66	-119	-188															
股本	567	568	568	568	568															
资本公积	390	432	432	432	432															
留存收益	1460	1559	1873	2297	2851															
<b>股东权益合计</b>	<b>2445</b>	<b>2534</b>	<b>2807</b>	<b>3178</b>	<b>3663</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4212</b>	<b>3806</b>	<b>3730</b>	<b>4162</b>	<b>4734</b>															

  

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1022	279	441	597	781	成长能力					
折旧摊销	152	211	204	216	213	营业收入	237.95%	-48.42%	6.26%	29.43%	27.37%
财务费用	-9	-10	17	7	1	EBIT	396.24%	-72.46%	62.72%	32.36%	29.52%
存货减少(增加为“-”)	-206	-65	193	-114	-119	EBITDA	289.07%	-59.78%	36.82%	25.03%	22.21%
营运资金变动	312	-566	242	-106	-123	归属于母公司净利润	394.46%	-64.93%	35.23%	35.48%	30.74%
其它	312	78	-229	80	85	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>1583</b>	<b>-73</b>	<b>869</b>	<b>681</b>	<b>838</b>	毛利率	53.97%	56.81%	65.18%	66.13%	67.69%
资本支出	-555	-661	0	0	0	净利率	25.66%	13.60%	20.21%	21.15%	21.71%
长期投资	-287	22	0	0	0	ROE	41.89%	13.87%	16.71%	19.73%	22.08%
其他	-28	4	40	40	40	ROIC	73.83%	17.78%	17.71%	28.10%	37.21%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-870</b>	<b>-635</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	偿债能力					
债权融资	240	88	-279	-103	-96	资产负债率	24.45%	24.99%	24.17%	24.47%	22.09%
股权融资	162	1	0	0	0	流动比率	2.9	2.7	2.7	2.8	3.2
其他	-388	-108	-184	-233	-296	速动比率	1.0	1.4	1.0	1.0	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>13</b>	<b>-19</b>	<b>-463</b>	<b>-337</b>	<b>-393</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>737</b>	<b>-723</b>	<b>447</b>	<b>384</b>	<b>485</b>	应收账款周转率	4.2	3.8	3.9	3.9	3.9
						存货周转率	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	1.8	0.6	0.8	1.1	1.5
						每股经营现金流	2.8	-0.1	1.5	1.2	1.5
						每股净资产	4.3	4.5	5.1	5.8	6.8
						估值比率					
						市盈率	13.5	38.4	28.4	21.0	16.0
						市净率	5.6	5.3	4.7	4.1	3.5
						EV/EBITDA	7.8	24.4	17.7	13.6	10.6
						EV/EBIT	8.8	40.2	24.5	17.8	13.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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