

亚辉龙 (688575.SH)

增持 (维持)

自产业务维持高速增长，盈利能力持续提升

公司发布 2024 年半年报：2024 年上半年实现营业收入 9.60 亿元，同比下降 10.69%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 22.25%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 25.85%。

其中，2024 年第二季度实现营业收入 5.29 亿元，同比增长 27.41%；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 77.45%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 131.58%。

□ 自产化学发光业务保持高速增长态势。2024 年上半年，公司非新冠业务实现营业收入 9.60 亿元，同比增长 31.89%；其中，国内非新冠自产业务实现收入 6.88 亿元，同比增长 42.69%；海外非新冠自产业务实现收入 1.02 亿元，同比增长 52.28%；代理业务收入 1.52 亿元，同比下降 9.92%。此外，公司自产化学发光业务实现收入 7.17 亿元，同比增长 48.46%。2024 年上半年，公司实现化学发光仪器新增装机 1,170 台。截至 2024 年 6 月 30 日，公司化学发光仪器累计装机 9,430 台，流水线累计装机 129 条，其中 39.53% 的流水线装机于三甲医院。其中，2024 年第二季度非新冠业务增长迅速，同比增长 31.86%；自产化学发光业务收入同比增长 48.85%。

□ 自免龙头地位持续稳固，横向驱动三大常规试剂销量增长。2024 年上半年，自身免疫诊断业务实现快速增长，收入同比增长了 37.24%。其中，化学发光法自身免疫诊断收入同比增长 46.23%；术前八项、肿瘤标志物、甲状腺功能及心肌标志物诊断试剂营业收入同比增长 52.48%。我们看好在自免等特色项目的带动下，常规业务实现快速提升，成为推动收入增长关键驱动力。

□ 提质增效有效控制费率，盈利能力持续提升。2024 年上半年，公司综合毛利率率同比上升 12.93pts 至 62.26%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 19.99%、8.45%、16.07%、-0.01%，同比分别变动+3.87pts、+0.55pts、+3.29 pts、+1.08pts。综合影响下，上半年公司整体净利率率同比提升 5.64pts 至 16.19%。

□ 盈利预测与投资建议：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.04/27.86/34.91 亿元，同比增速分别为 7%/26%/25%；归母净利润分别为 4.81/6.36/8.30 亿元，同比增速分别为 35%/32%/31%；对应 2024-2026 年 PE 为 25.2/19.0/14.6 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示：竞争加剧风险、新品研发与推广不及预期风险、集采等政策风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3981	2053	2204	2786	3491
同比增长	238%	-48%	7%	26%	25%
营业利润(百万元)	1202	341	503	667	872
同比增长	430%	-72%	48%	33%	31%
归母净利润(百万元)	1012	355	481	636	830
同比增长	394%	-65%	35%	32%	31%
每股收益(元)	1.78	0.62	0.84	1.12	1.46
PE	12.0	34.1	25.2	19.0	14.6
PB	5.0	4.7	4.2	3.7	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/生物医药

目标估值：NA

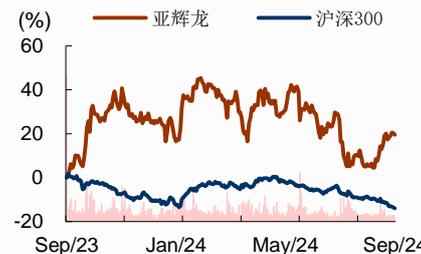
当前股价：21.27 元

基础数据

总股本(百万股)	569
已上市流通股(百万股)	569
总市值(十亿元)	12.1
流通市值(十亿元)	12.1
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	14.9
资产负债率	36.8%
主要股东	胡鹞辉
主要股东持股比例	39.03%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-16	12
相对表现	12	-4	28



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《亚辉龙 (688575) 一常规业务加速增长，实控人增持彰显信心》
2022-11-02

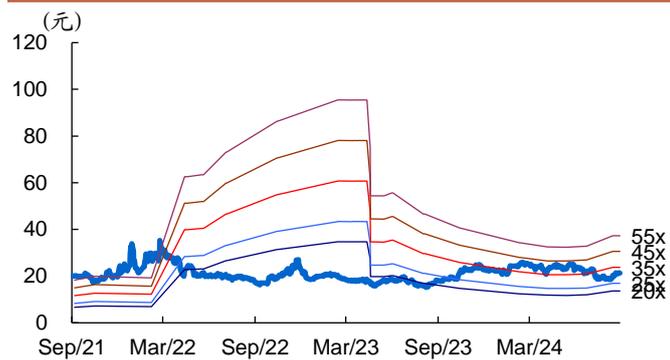
梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

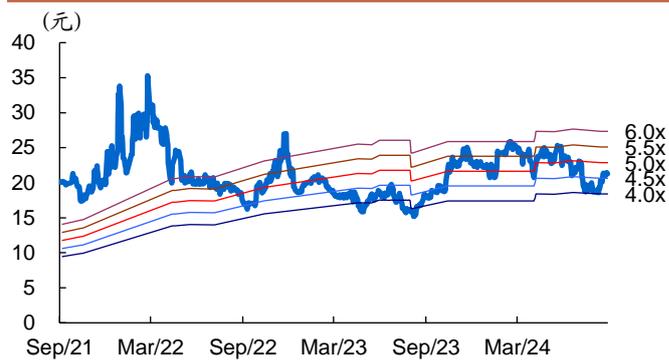
xufeifei@cmschina.com.cn

图 1: 亚辉龙历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 亚辉龙历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2495	1851	1777	2102	2544
现金	1251	491	447	467	539
交易性投资	114	77	77	77	77
应收票据	3	1	2	2	3
应收款项	323	397	427	539	676
其它应收款	23	26	28	35	44
存货	570	635	563	686	837
其他	212	224	235	295	369
非流动资产	1716	1955	2028	2083	2124
长期股权投资	45	140	140	140	140
固定资产	778	906	1005	1084	1146
无形资产商誉	222	207	186	167	151
其他	671	702	696	691	687
资产总计	4212	3806	3805	4184	4668
流动负债	1534	841	617	707	816
短期借款	279	171	0	0	0
应付账款	338	253	225	274	334
预收账款	526	182	161	197	240
其他	390	235	231	236	241
长期负债	233	431	431	431	431
长期借款	184	382	382	382	382
其他	49	49	49	49	49
负债合计	1767	1273	1048	1138	1247
股本	567	568	568	568	568
资本公积金	390	432	432	432	432
留存收益	1460	1559	1885	2311	2863
少数股东权益	28	(26)	(129)	(265)	(442)
归属于母公司所有者权益	2417	2560	2885	3311	3863
负债及权益合计	4212	3806	3805	4184	4668

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1583	(73)	539	478	598
净利润	1022	279	378	500	653
折旧摊销	152	203	221	239	253
财务费用	8	7	(3)	(7)	(7)
投资收益	(5)	(118)	(37)	(40)	(40)
营运资金变动	424	(440)	(22)	(223)	(270)
其它	(18)	(4)	2	9	10
投资活动现金流	(870)	(635)	(258)	(256)	(255)
资本支出	(565)	(663)	(295)	(295)	(295)
其他投资	(304)	28	37	40	40
筹资活动现金流	13	(19)	(324)	(202)	(271)
借款变动	143	177	(172)	0	0
普通股增加	162	1	0	0	0
资本公积增加	(136)	43	0	0	0
股利分配	(162)	(255)	(155)	(210)	(278)
其他	6	15	3	7	7
现金净增加额	727	(727)	(43)	20	72

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3981	2053	2204	2786	3491
营业成本	1833	887	786	959	1170
营业税金及附加	32	13	14	18	23
营业费用	493	395	419	529	663
管理费用	131	172	181	228	286
研发费用	240	317	340	430	524
财务费用	(9)	(10)	(3)	(7)	(7)
资产减值损失	(142)	(78)	0	0	0
公允价值变动收益	56	(26)	0	0	0
其他收益	21	48	27	30	30
投资收益	5	118	10	10	10
营业利润	1202	341	503	667	872
营业外收入	1	7	0	0	0
营业外支出	16	14	0	0	0
利润总额	1186	334	503	667	872
所得税	165	55	125	167	219
少数股东损益	9	(76)	(103)	(136)	(177)
归属于母公司净利润	1012	355	481	636	830

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	238%	-48%	7%	26%	25%
营业利润	430%	-72%	48%	33%	31%
归母净利润	394%	-65%	35%	32%	31%
获利能力					
毛利率	54.0%	56.8%	64.3%	65.6%	66.5%
净利率	25.4%	17.3%	21.8%	22.8%	23.8%
ROE	51.4%	14.3%	17.6%	20.5%	23.1%
ROIC	44.1%	8.2%	12.0%	15.0%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	42.0%	33.4%	27.6%	27.2%	26.7%
净负债比率	11.1%	14.6%	10.0%	9.1%	8.2%
流动比率	1.6	2.2	2.9	3.0	3.1
速动比率	1.3	1.4	2.0	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	3.9	1.5	1.3	1.5	1.5
应收账款周转率	13.8	5.7	5.3	5.7	5.7
应付账款周转率	7.3	3.0	3.3	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	1.78	0.62	0.84	1.12	1.46
每股经营净现金	2.78	-0.13	0.95	0.84	1.05
每股净资产	4.24	4.50	5.07	5.82	6.79
每股股利	0.45	0.27	0.37	0.49	0.64
估值比率					
PE	12.0	34.1	25.2	19.0	14.6
PB	5.0	4.7	4.2	3.7	3.1
EV/EBITDA	9.5	25.2	17.4	14.0	11.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。