

24H1 收入超预期，化学发光业务高速发展

核心观点

公司 2024 上半年非新冠自产收入超预期，利润端符合预期。短期来看，公司 24Q2 起高基数影响基本出清，表观业绩有望迎来改善，常规业务方面，公司装机量快速提升，有望持续带动试剂销量的增长，常规业务有望继续维持高增长态势。同时，公司持续加大降本增效力度，预计下半年归母净利润率环比上半年有望提升。中长期看，公司海外业务拓展快速推进，同时公司持续加大研发投入，产品矩阵逐步完善，看好公司未来国际化和平台化潜力。

事件

公司发布 2024 年中报

2024 年上半年公司实现营业收入 9.60 亿元，同比下滑 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%。基本每股收益为 0.30 元/股。

简评

2024Q2 非新冠自产收入超预期，利润端符合预期

2024 年上半年公司实现营业收入 9.60 亿元，同比下滑 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%。经计算，2024 年二季度公司实现营业收入 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%。2024 年二季度公司高基数影响消除，表观收入恢复较高增长，随着公司研发投入方面的减少以及降本增效等措施的推进，24Q2 研发费用率及销售费用率下降明显，24Q2 公司归母净利润实现高速增长。

分业务来看，2024 年上半年公司非新冠营业收入 9.60 亿元，同比增长 31.89%，非新冠自产业务收入增长超预期，国内外业务均实现较快增长。其中国内非新冠自产业务收入 6.88 亿元，同比增长 42.69%，海外非新冠自产业务收入 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%。国内业务方面，公司“特色入院，常规放量”的策略成效明显，公司装机量的稳步提升，常规项目试剂收入高速增。同时，公司海外业务拓展快速推进，海外本地员工队伍的不断壮大，本地化建设持续加速，带动海外业务快速增长。

亚辉龙 (688575. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

发布日期：2024 年 09 月 27 日

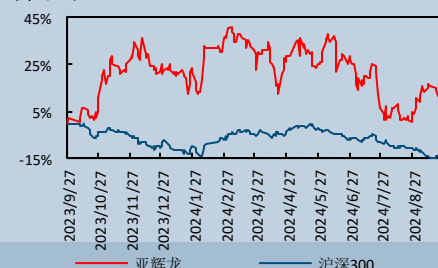
当前股价：20.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.04/4.91	-12.44/-14.16	13.39/17.07
12 月最高/最低价 (元)		26.22/18.15
总股本 (万股)		56,927.59
流通 A 股 (万股)		56,927.59
总市值 (亿元)		116.64
流通市值 (亿元)		116.64
近 3 月日均成交量 (万)		273.79
主要股东		
胡鹄辉		39.03%

股价表现



“特色入院、常规项目”上量策略成效显著，装机量稳步提升，常规项目试剂收入增长明显

2024 年上半年公司国内新增化学发光仪器装机 638 台，其中单机 600 速的 iFlash 3000G 装机 301 台，占国内新增化学发光仪器 47.18%，大型机占比持续提升，为试剂放量奠定了良好的基础。目前，公司自有产品覆盖境内终端医疗机构客户超过 5600 多家，2024 年 H1 增加超 340 家，自有产品覆盖的三级医院超 1590 家，其中三级甲等医院超 1200 家，全国三级甲等医院数量覆盖率超 70%。公司“特色入院，常规放量”的策略成效显著，2024 年上半年公司术前八项、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%，公司自身免疫诊断业务也取得较快的增长，2024H1 自身免疫诊断业务收入同比增长 37.24%，其中，化学发光法自身免疫诊断收入同比增长 46.23%。

海外持续加大本土化建设，未来有望保持高速增长

2024 年上半年公司海外新增化学发光仪器装机 532 台，同比增长 43.40%，其中单机 300 速的化学发光仪器共新增装机 45 台，同比增长 275%。2024 年公司积极构建并优化本地化的服务网络，实现了海外本地员工队伍的不断壮大，新增东南亚服务点和开罗培训基地即将投入运营，亚太地区本地服务办公室已陆续投入运营，与独联体、南亚、中东等多个合作伙伴开展本地化合作。随着海外装机量的持续增长以及海外渠道布局的持续完善，海外业务有望保持快速增长态势。

研发持续保持高投入，自研流水线获批助力国产替代

2024 年上半年公司研发投入 1.55 亿元，同比增长 8.79%，其中在微流控、基因测序、流式荧光多重检以及抗原抗体原材料方面研发投入金额 0.62 亿元，占研发投入比重 39.60%。2024 年上半年公司自主研发的 iTLA Max 实验室智能化自动化流水线系统国内备案获批，该流水线速度可达 1200 样本管/小时，关键零部件已实现全国产化，为用户提供全场景智慧实验室整体解决方案，相比进口流水线性价比突出。此外，iBC 900 全自动生化分析仪上半年获国际 CE 注册获证，iBC 2000 全自动生化分析仪及公司基因测序仪处于注册检测中。试剂方面，2024 年上半年度公司新增检测试剂项目 13 项获得境内外注册证书，均为化学发光检测项目，包括不孕不育 6 项、自免天疱疮 1 项，肝功 1 项等。公司检测菜单持续丰富，仪器产品矩阵逐步完善，看好公司未来平台化发展。

24Q2 研发及销售费用率有所下降，经营性现金流净额上半年同比明显改善

公司 2024 年 H1 主营业务毛利率为 61.94%(+ 12.58pp)，其中非新冠自产业务综合毛利率 69.95%(+3.87pp)，整体毛利率提升主要由于非新冠自产产品收入大幅增长所致。2024 年上半年公司销售费用率 19.99%(+3.86pp)，管理费用率 8.45%(+0.55pp)，研发费用率 16.07%(+3.29pp)，费用率同比提升主要由于今年上半年新冠抗原检测产品需求大幅减少所致。2024 年二季度，公司销售费用率 19.00%(-2.49pp)，管理费用率 8.48%(+0.72pp)，研发费用率 13.33%(-5.42pp)，研发及销售费用率有所下降，主要得益于公司提质增效工作的推进。2024 年上半年公司经营性现金流净额为 1.41 亿元（去年同期-5.45 亿元），主要系本报告期销售商品收到的现金增加以及支付的税费和其他支出减少所致。公司上半年应收账款周转天数为 77.75 天，同比增加 23.47 天，主要由于上半年收入受高基数影响同比下滑所致，应收账款金额处于合理水平。其余财务指标基本正常。

展望下半年，非新冠自产业务有望保持快速增长，利润端预计环比持续改善

展望下半年，随着公司装机量的持续提升以及中大型终端医疗机构的不断渗透，同时海外市场本土化建设

加速，海外市场不断拓展，公司的非新冠自产业务收入有望维持高速增长。利润方面，随着公司化学发光等自主产品占比持续提升，预计毛利率将持续提升，同时公司下半年预计将进一步加强费用管控力度，利润有望加速释放，预计下半年利润率环比 Q2 将进一步提升。

盈利预测与估值

公司是国内自身免疫诊断试剂的龙头企业，短期来看，随着公司装机量快速提升，有望持续带动试剂销量的增长，常规业务有望继续维持高增长态势，同时，公司持续加大降本增效力度，预计下半年归母净利润率环比上半年有望提升。中长期看，公司海外业务拓展快速推进，同时公司持续加大研发投入，产品矩阵逐步完善，看好公司未来国际化和平台化潜力。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 21.97、26.94、32.55 亿元，同比增速分别为 7.02%、22.62%、20.80%，归母净利润分别为 4.74、6.28、8.24 亿元，同比增速分别为 33.51%、32.41%、31.34%。以 2024 年 9 月 26 日收盘价计算，2024-2026 年 PE 分别为 25、19、14 倍，维持“买入”评级。

表 1:预测及比例

单位:百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2053.10	2197.27	2694.37	3254.72
增长率(%)	-48.42%	7.02%	22.62%	20.80%
归属母公司股东净利润	355.01	473.97	627.58	824.28
增长率(%)	-64.93%	33.51%	32.41%	31.34%
每股收益 EPS(元)	0.62	0.83	1.10	1.45
市盈率(P/E)	32.86	24.61	18.59	14.15

资料来源: Wind, 中信建投证券, 注: 收盘日期截至 2024 年 9 月 26 日

风险分析

1) 集采政策风险: 2023 年安徽省牵头 25 省联盟进行了化学发光试剂的集中带量采购, 9 月底部分省份开始陆续落地执行, 可能对公司产品的出厂价形成冲击, 影响公司产品的收入及利润率水平。

2) 市场竞争加剧风险: IVD 行业内厂家较多, 行业竞争正逐步加剧, 不排除部分厂家为扩大市场份额出现降价行为, 影响公司的市场份额, 导致行业竞争进一步加剧。

3) 研发及注册进展不达预期的风险: 公司的微流控、流水线、测序仪等产品线仪器仍处于研发中, 化学发光试剂项目仍在持续拓展, 公司仪器及试剂的研发进展存在不确定性, 可能会对公司业绩造成一定影响。

4) 医疗合规要求提升影响: 医疗行业合规要求提升等政策可能导致招投标进度延后, 导致仪器装机数量减少, 进而影响试剂产出。

表 2:财务预测

会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表（百万元）						
营业收入	1,177.90	3,980.76	2,053.10	2,197.27	2,694.37	3,254.72
减:营业成本	508.33	1,832.54	886.81	781.32	933.83	1,096.79
税金及附加	9.38	31.72	13.44	16.46	20.19	24.39
主营业务利润	660.18	2,116.50	1,152.85	1,399.49	1,740.35	2,133.54
减:销售费用	216.15	493.03	395.37	417.48	511.93	602.12
管理费用	85.21	130.94	172.25	175.78	202.08	227.83
研发费用	130.74	240.31	317.18	318.60	382.60	455.66
财务费用	9.48	-9.24	-9.86	17.92	8.65	2.91
经营性利润	218.60	1,261.47	277.91	469.70	635.10	845.01
加:资产减值损失	-15.93	-129.97	-72.87	-26.37	-26.94	-26.04
信用减值损失	-2.88	-12.03	-7.84	-6.80	-8.33	-10.07
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	2.97	5.39	118.08	42.14	42.14	42.14
公允价值变动损益	0.15	55.71	-25.78	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	2.79	0.93	0.93	0.93
其他收益	23.92	21.16	48.26	31.11	31.11	31.11
营业利润	226.84	1,201.72	340.55	510.72	674.00	883.10
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	2.90	0.80	7.14	3.61	3.61	3.61
减:营业外支出	1.98	16.03	13.57	10.53	10.53	10.53
利润总额	227.76	1,186.49	334.11	503.81	667.09	876.18
减:所得税	23.91	164.97	54.91	68.58	90.80	119.27
净利润	203.85	1,021.52	279.20	435.23	576.28	756.91
减:少数股东损益	-0.90	9.13	-75.81	-38.74	-51.29	-67.37
归属母公司股东净利润	204.75	1,012.39	355.01	473.97	627.58	824.28
资产负债表（百万元）						
货币资金	478.85	1,250.56	490.59	781.31	1,028.92	1,378.83
交易性金融资产	16.15	114.16	76.66	76.66	76.66	76.66
应收票据	5.79	2.78	1.49	4.64	5.70	6.88
应收账款	248.64	343.60	412.70	365.05	447.64	540.74
预付账款	42.60	67.72	31.97	50.35	61.75	74.59
其他应收款	10.41	23.49	25.99	20.07	24.61	29.73
存货	363.81	569.54	634.50	453.68	542.24	636.86
其他流动资产	11.80	123.28	176.82	93.10	114.16	137.91
长期股权投资	35.05	45.47	140.04	133.69	127.35	121.00
金融资产投资	40.37	257.35	120.87	120.87	120.87	120.87
投资性房地产	0.00	16.01	16.23	14.09	11.95	9.80
固定资产和在建工程	672.07	1,043.74	1,371.48	1,319.36	1,223.88	1,085.04

A 股公司简评报告

无形资产和开发支出	105.11	222.26	206.67	165.81	124.61	83.06
其他非流动资产	107.16	131.55	100.06	85.95	70.59	70.59
资产总计	2,137.81	4,211.52	3,806.08	3,684.65	3,980.92	4,372.56
短期借款	150.82	279.36	171.07	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	19.67	17.23	29.85	21.29	25.45	29.89
应付账款	142.32	320.52	223.45	184.09	220.03	258.42
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	107.84	526.35	181.86	228.77	280.53	338.87
其他应付款	76.06	321.21	211.24	146.66	175.29	205.87
长期借款	78.14	189.14	385.46	291.98	195.17	98.67
其他负债	48.74	113.04	69.58	77.11	83.36	89.87
负债合计	623.59	1,766.85	1,272.51	949.91	979.82	1,021.60
股本	405.00	567.00	568.13	568.13	568.13	568.13
资本公积	525.03	389.51	432.24	432.24	432.24	432.24
留存收益	595.68	1,460.03	1,559.47	1,799.37	2,117.03	2,534.25
归属母公司股东权益	1,525.71	2,416.54	2,559.84	2,799.75	3,117.40	3,534.62
少数股东权益	-11.49	28.13	-26.27	-65.00	-116.30	-183.67
股东权益合计	1,514.22	2,444.67	2,533.58	2,734.74	3,001.10	3,350.95
负债和股东权益合计	2,137.81	4,211.52	3,806.08	3,684.65	3,980.92	4,372.56
投入资本(IC)	1,325.60	1,689.16	2,607.29	2,267.60	2,239.26	2,198.74
现金流量表 (百万元)						
资本支出	378.28	554.79	660.80	200.00	200.00	200.00
自由现金流	-78.44	727.24	-837.02	791.29	611.74	799.59
短期借款增加	-151.18	128.54	-108.29	-171.07	0.00	0.00
长期带息债务增加	78.14	110.99	196.32	-93.48	-96.81	-96.50
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	162.00	255.66	155.41	234.06	309.92	407.06
长期投资	-88.42	-304.49	27.77	39.33	39.33	39.33
经营性现金净流量	259.62	1,583.03	-73.19	966.99	822.73	1,016.11
投资性现金净流量	-461.08	-869.83	-634.88	-159.74	-159.74	-159.74
筹资性现金净流量	447.55	13.47	-19.26	-516.53	-415.38	-506.47
现金流量净额	244.68	736.92	-723.34	290.73	247.61	349.90
货币资金的期初余额	229.18	473.86	1,210.91	487.57	778.29	1,025.90
货币资金的期末余额	473.86	1,210.91	487.57	778.29	1,025.90	1,375.80
企业自由现金流	-78.44	727.24	-837.02	791.29	611.74	799.59
权益自由现金流	-159.96	974.73	-740.75	511.27	507.46	700.57

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

李虹达

北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021 年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

研究助理

喻胜锋

yushengfeng@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk