

# 亚辉龙 (688575.SH)

买入 (维持评级)

## 发光业务维持高增，装机顺利持续优化夯实长期发展

### 投资要点:

➤ **事件：公司发布 2024 年三季度报告。**

24Q1-3 公司营业收入 13.9 亿元 (同比-9.8%，下同)，归母净利润 2.19 亿元 (-23.3%)，扣非 2.08 亿元 (+19.0%)

24Q3: 收入 4.3 亿元 (-7.7%)，归母净利润 0.46 亿元 (-68.2%)。

➤ **发光业务延续高增，海外增速表现亮眼**

行业多因素扰动下发光业务延续亮眼高增表现。2024Q1-3 公司自产非新冠业务营收 11.4 亿元 (+24.4%)，其中自产发光营收 10.4 亿元，同比+29.2%，海外发光收入 1.35 亿元，同比+45.7%。

➤ **装机进展顺利结构持续优化，夯实海内外长期高增发展**

24Q1-3 化学发光仪器新增装机 1,727 台：国内新增 995 台，其中 600 速机占比 46.43%。流水线新增装机 61 条，同比增长 74.29%，累计装机超 150 条，三甲医院覆盖率达 68.8%。

海外实现装机同比增长 53.46%，其中 300 速机器新增 61 台，同比+48.8%。公司海外拓展顺利，看好海外维持高增速表现。

➤ **Q3 费用率同比增长，毛利率同环比均大幅提升**

综合毛利率方面来看，23Q3/23Q4/24Q1/24Q2/24Q3 为 62.6%/67.3%/62.3%/62.2%/66.84%，24Q3 同环比均大幅提升，我们认为在行业多重因素扰动下，Q3 业务结构的持续优化稳健向上，有望维持。

费用率方面：单 Q3 销售/管理/研发费用率为 24.9%/10.3%/17.3%，同比+1.8pct/+1.7pct/+1.0pct。

➤ **盈利预测与投资建议**

公司 24Q3 受行业扰动因素，业绩有所下滑。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.73/0.93/1.19 (前值: 0.84/1.14/1.45 元)，以 2024 年 10 月 31 日收盘价计算,对应 PE 为 25/19/15 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

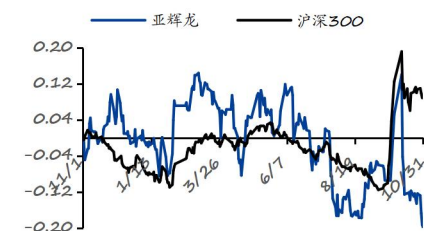
➤ **风险提示**

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

日期	2024-10-31
收盘价:	18.12 元
总股本/流通股本(百万股)	569.28/569.28
流通 A 股市值(百万元)	10,315.28
每股净资产(元)	4.66
资产负债率(%)	36.40
一年内最高/最低价(元)	28.27/18.00

### 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、发光业务持续高增，提质增效利润表现亮眼——2024.09.03
- 2、利润目标纳入新激励方案，看好公司高质量发展——2024.05.10
- 3、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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,981	2,053	2,222	2,793	3,421
增长率	238%	-48%	8%	26%	23%
净利润(百万元)	1,012	355	418	531	679
增长率	394%	-65%	18%	27%	28%
EPS(元/股)	1.78	0.62	0.73	0.93	1.19
市盈率(P/E)	10.2	29.1	24.7	19.4	15.2
市净率(P/B)	4.3	4.0	3.7	3.3	2.8

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	444	559	684	营业收入	2,053	2,222	2,793	3,421
应收票据及账款	399	370	443	513	营业成本	887	800	939	1,092
预付账款	32	52	58	67	税金及附加	13	14	18	27
存货	635	450	527	612	销售费用	395	478	586	712
合同资产	0	0	0	0	管理费用	172	200	237	287
其他流动资产	295	181	213	284	研发费用	317	343	452	541
流动资产合计	1,851	1,498	1,800	2,160	财务费用	-10	14	14	25
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	8	15	10
在建工程	461	739	1,027	644	公允价值变动收益	-26	-15	10	10
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	27	30	30
其他非流动资产	254	257	261	266	<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>392</b>	<b>600</b>	<b>787</b>
非流动资产合计	1,955	2,356	2,765	3,154	营业外收入	7	3	7	4
<b>资产合计</b>	<b>3,806</b>	<b>3,854</b>	<b>4,564</b>	<b>5,314</b>	营业外支出	14	10	7	10
短期借款	171	84	359	525	<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>385</b>	<b>600</b>	<b>781</b>
应付票据及账款	253	188	213	251	所得税	55	50	84	109
预收款项	0	38	36	41	<b>净利润</b>	<b>279</b>	<b>335</b>	<b>516</b>	<b>672</b>
合同负债	182	157	225	259	少数股东损益	-76	-83	-15	-7
其他应付款	84	84	84	84	<b>归属母公司净利润</b>	<b>355</b>	<b>418</b>	<b>531</b>	<b>679</b>
其他流动负债	152	166	192	225	EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.73	0.93	1.19
流动负债合计	841	717	1,109	1,385					
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>1,148</b>	<b>1,540</b>	<b>1,816</b>					
归属母公司所有者权益	2,560	2,815	3,149	3,630					
少数股东权益	-26	-109	-125	-132					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,534</b>	<b>2,706</b>	<b>3,024</b>	<b>3,498</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,806</b>	<b>3,854</b>	<b>4,564</b>	<b>5,314</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>732</b>	<b>692</b>	<b>845</b>
现金收益	472	554	756	942
存货影响	-65	185	-77	-85
经营性应收影响	35	1	-94	-88
经营性应付影响	-114	-27	23	43
其他影响	-402	20	84	33
<b>投资活动现金流</b>	<b>-635</b>	<b>-524</b>	<b>-640</b>	<b>-662</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	79	-10	-32
<b>融资活动现金流</b>	<b>-19</b>	<b>-254</b>	<b>62</b>	<b>-57</b>
借款增加	86	-87	275	166
股利及利息支付	-283	-188	-226	-239
股东融资	58	1	1	1
其他影响	120	20	12	15

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%	8.2%	25.7%	22.5%
EBIT 增长率	-72.5%	23.0%	54.1%	31.2%
归母公司净利润增长率	-64.9%	17.8%	27.0%	27.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	56.8%	64.0%	66.4%	68.1%
净利率	13.6%	15.1%	18.5%	19.6%
ROE	14.0%	15.5%	17.6%	19.4%
ROIC	13.0%	14.9%	18.6%	20.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.4%	29.8%	33.7%	34.2%
流动比率	2.2	2.1	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	63	62	52	50
存货周转天数	244	244	187	188
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.62	0.73	0.93	1.19
每股经营现金流	-0.13	1.29	1.22	1.48
每股净资产	4.50	4.94	5.53	6.38
<b>估值比率</b>				
P/E	29	25	19	15
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：hfyjs@hfzq.com.cn