

## 亚辉龙 (688575.SH)

增持 (维持)

## Q3 业绩短期承压，发光业务增长强劲

公司发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度实现营收收入 13.94 亿元，同比下降 9.78%；归母净利润 2.19 亿元，同比下降 23.29%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 19.01%。

其中，2024 年第三季度实现营业收入 4.34 亿元，同比下降 7.69%；归母净利润 0.46 亿元，同比下降 68.21%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比增长 0.08%。

□ 自产化学发光业务加速扩张，“特色带常规”打法释放增长潜力。2024 年前三季度，公司自产非新冠业务实现营业收入 11.42 亿元，同比增长 24.40%，其中自产化学发光业务营业收入 10.37 亿元，同比增长 29.15%。

(1) 公司优势项目保持高举高打，其中，自身免疫诊断业务同比增长 31.41%，心肌标志物诊断业务同比增长 49.84%，生化诊断业务同比增长 37.11%。

(2) 公司装机增长强劲，2024 年前三季度，公司自产化学发光仪器新增装机 1,727 台：1) 国内新增装机 995 台，其中单机 600 速仪器占比为 46.43%；2) 海外新增装机 732 台，其中 300 速仪器 61 台，同比增长 48.78%。流水线新增装机 61 条，同比增长 74.29%。截至 2024 年 9 月 30 日，自产化学发光仪器累计装机超 9,980 台，流水线累计装机超 150 条。公司主要自有产品覆盖境内终端医疗机构客户超过 5800 家，其中三级医院超 1630 家，三级甲等医院超 1230 家，全国三级甲等医院数量覆盖率 68.86%。

(3) 海外市场逐步稳固，2024 年前三季度，海外市场实现化学发光业务收入 1.34 亿元，同比增长 45.71%，其中化学发光试剂（含耗材）营业收入同比增长 60.24%。

□ 产品结构优化毛利率显著改善，业绩阶段性承压。2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 66.84%、24.85%、10.30%、17.34%、1.47%、8.62%，分别变动+4.24pts、+1.84pts、+1.71pts、+1.00pts、+1.25pts、-18.78pts。

□ 盈利预测与投资建议：考虑国内医疗行业外部因素影响，我们下调公司 2024-2026 年营业收入分别为 21.24/25.88/31.41 亿元，同比增速分别为 3%/22%/21%；归母净利润分别为 3.76/5.15/6.65 亿元，同比增速分别为 6%/37%/29%；对应 2024-2026 年 PE 为 29/21/16 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	2124	2588	3141
同比增长	238%	-48%	3%	22%	21%
营业利润(百万元)	1202	341	404	552	709
同比增长	430%	-72%	19%	37%	28%
归母净利润(百万元)	1012	355	376	515	665
同比增长	394%	-65%	6%	37%	29%
每股收益(元)	1.78	0.62	0.66	0.90	1.17
PE	10.8	30.8	29.0	21.2	16.4
PB	4.5	4.3	3.9	3.5	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：19.15 元

## 基础数据

总股本(百万股)	570
已上市流通股(百万股)	570
总市值(十亿元)	10.9
流通市值(十亿元)	10.9
每股净资产(MRQ)	4.7
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	36.4%
主要股东	胡懿辉
主要股东持股比例	39.03%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-22	-25	-16
相对表现	-18	-38	-29



## 相关报告

1、《亚辉龙 (688575) — 自产业务维持高速增长，盈利能力持续提升》  
2024-09-16

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

郭子娴 研究助理

guozixian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2495	1851	1688	1953	2305
现金	1251	491	392	402	450
交易性投资	114	77	77	77	77
应收票据	3	1	2	2	2
应收款项	323	397	411	501	608
其它应收款	23	26	27	33	40
存货	570	635	553	664	794
其他	212	224	227	276	334
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>4212</b>	<b>3806</b>	<b>3716</b>	<b>4036</b>	<b>4429</b>
<b>流动负债</b>	1534	841	610	690	784
短期借款	279	171	0	0	0
应付账款	338	253	221	265	317
预收账款	526	182	158	190	228
其他	390	235	231	235	240
<b>长期负债</b>	233	431	431	431	431
长期借款	184	382	382	382	382
其他	49	49	49	49	49
<b>负债合计</b>	<b>1767</b>	<b>1273</b>	<b>1042</b>	<b>1121</b>	<b>1215</b>
股本	567	568	568	568	568
资本公积金	390	432	432	432	432
留存收益	1460	1559	1781	2131	2571
少数股东权益	28	(26)	(107)	(216)	(359)
归属于母公司所有者权益	2417	2560	2781	3131	3572
<b>负债及权益合计</b>	<b>4212</b>	<b>3806</b>	<b>3716</b>	<b>4036</b>	<b>4429</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1583	(73)	502	435	535
净利润	1022	279	296	405	523
折旧摊销	152	203	221	239	253
财务费用	8	7	5	(5)	(3)
投资收益	(5)	(118)	(27)	(30)	(30)
营运资金变动	424	(440)	6	(182)	(216)
其它	(18)	(4)	1	7	8
<b>投资活动现金流</b>	(870)	(635)	(268)	(266)	(265)
资本支出	(565)	(663)	(295)	(295)	(295)
其他投资	(304)	28	27	30	30
<b>筹资活动现金流</b>	13	(19)	(332)	(160)	(222)
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)	(164)	(225)
其他	6	15	(5)	5	3
<b>现金净增加额</b>	<b>727</b>	<b>(727)</b>	<b>(98)</b>	<b>10</b>	<b>48</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	3981	2053	2124	2588	3141
营业成本	1833	887	773	928	1109
营业税金及附加	32	13	14	17	21
营业费用	493	395	446	518	613
管理费用	131	172	181	220	267
研发费用	240	317	329	388	455
财务费用	(9)	(10)	5	(5)	(3)
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	0	0	0
<b>营业利润</b>	1202	341	404	552	709
营业外收入	1	7	4	4	5
营业外支出	16	14	11	13	12
<b>利润总额</b>	1186	334	397	543	702
所得税	165	55	101	138	178
少数股东损益	9	(76)	(80)	(110)	(142)
<b>归属于母公司净利润</b>	1012	355	376	515	665

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	238%	-48%	3%	22%	21%
营业利润	430%	-72%	19%	37%	28%
归母净利润	394%	-65%	6%	37%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	54.0%	56.8%	63.6%	64.2%	64.7%
净利率	25.4%	17.3%	17.7%	19.9%	21.2%
ROE	51.4%	14.3%	14.1%	17.4%	19.9%
ROIC	44.1%	8.2%	9.9%	12.9%	15.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.0%	33.4%	28.0%	27.8%	27.4%
净负债比率	11.1%	14.6%	10.3%	9.5%	8.6%
流动比率	1.6	2.2	2.8	2.8	2.9
速动比率	1.3	1.4	1.9	1.9	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	0.5	0.6	0.7	0.7
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	5.2	5.7	5.6
应付账款周转率	7.3	3.0	3.3	3.8	3.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.78	0.62	0.66	0.90	1.17
每股经营净现金	2.78	-0.13	0.88	0.76	0.94
每股净资产	4.24	4.49	4.88	5.49	6.26
每股股利	0.45	0.27	0.29	0.39	0.51
<b>估值比率</b>					
PE	10.8	30.8	29.0	21.2	16.4
PB	4.5	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	8.4	22.3	17.6	14.1	11.6

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。