

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

亚辉龙(688575)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

发光表现亮眼, 降本增效助力利润加速增长

装机持续推进, 自产发光实现 50% 高速增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

发光业务表现亮眼, 海外收入快速增长

2025 年 04 月 28 日

事件: 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 2024 年实现营业收入 20.12 亿元 (yoy-2.02%), 归母净利润 3.02 亿元 (yoy-15.06%), 扣非归母净利润 2.87 亿元 (yoy+30.84%), 经营活动产生的现金流量净额 5.30 亿元。2025Q1 实现营业收入 4.18 亿元 (yoy-3.13%), 归母净利润 0.10 亿元 (yoy-84.63%)。

点评:

- **发光业务表现亮眼, 国际化进展顺利, 海外收入快速增长。**2024 年公司实现营业收入 20.12 亿元 (yoy-2.02%), 主要是因为新冠业务较去年同期大幅下降, 近年来公司加大自产产品市场推广, 非新冠自产业务保持快速发展, 实现收入 16.72 亿元 (yoy+26.13%)。非新冠自产业务分结构来看, 发光业务得益于仪器装机量提升、特色项目带动常规试剂放量增长, 实现收入 15.22 亿元 (yoy+30.72%), 2024 年新增化学发光仪器装机 2662 台 (yoy+27.98%), 其中高速机增长亮眼, 国内新增 600 速发光 637 台 (yoy+30.53%), 海外新增 300 速发光 188 台 (yoy+180.60%), 高速机装机为未来试剂增长奠定基础。非新冠自产业务分市场来看, 国内实现营业收入 14.22 亿元 (yoy+21.14%), 海外实现营收 2.50 亿元 (yoy+64.78%), 国际化进展顺利, 未来随着海外本地化团队逐步壮大, 海外市场有望为公司打开新的成长空间。
- **加码研发投入, 仪器平台持续升级, 流水线竞争力有望增强。**2024 年公司销售毛利率为 65.28% (yoy+8.47pp), 我们认为毛利率上升主要是收入结构调整所致 (高毛利率的试剂收入和自产收入占比提升)。在投入方面, 公司持续加大销售和研发投入, 销售费用率为 21.61% (yoy+2.35pp), 研发费用率上升 1.29pp 达 16.74%, 销售净利率基本稳定, 为 13.53%。在高强度的研发投入加持下, 公司仪器平台持续升级, 生化业务 iBC2000 获批, 进军高端市场, 自主研发的 iTLA Max 实验室智能化自动化流水线上线, 2024Q4 完成签约 15 条, 获得市场认可, 境内外试剂持续获证, 产品矩阵进一步丰富。我们认为公司产品的持续升级和丰富, 有望增强公司在流水线领域的竞争实力, 为公司长期可持续发展奠定基础。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.07、26.87、31.70 亿元, 同比增速分别为 14.7%、16.4%、18.0%, 实现归母净利润为 3.45、4.30、5.40 亿元, 同比分别增长 14.5%、24.6%、25.4%, 对应 2025 年 4 月 25 日股价 PE 分别为 24、19、15 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,053	2,012	2,307	2,687	3,170
增长率 YoY %	-48.4%	-2.0%	14.7%	16.4%	18.0%
归属母公司净利润 (百万元)	355	302	345	430	540
增长率 YoY%	-64.9%	-15.1%	14.5%	24.6%	25.4%
毛利率%	56.8%	65.3%	65.3%	66.4%	66.8%
净资产收益率ROE%	13.9%	10.9%	11.5%	13.1%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.53	0.61	0.75	0.95
市盈率 P/E(倍)	23.41	27.56	24.08	19.32	15.40
市净率 P/B(倍)	3.25	3.01	2.77	2.53	2.28

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,851	2,012	2,217	2,489	2,916	营业总收入	2,053	2,012	2,307	2,687	3,170
货币资金	491	465	620	713	892	营业成本	887	699	801	904	1,054
应收票据	1	0	1	1	1	营业税金及附加	13	15	17	20	23
应收账款	397	493	545	623	747	销售费用	395	435	526	609	713
预付账款	32	33	36	40	45	管理费用	172	172	198	230	269
存货	635	671	712	799	907	研发费用	317	337	358	443	523
其他	295	350	303	313	324	财务费用	-10	11	33	31	30
非流动资产	1,955	2,403	2,478	2,544	2,562	减值损失合计	-73	-29	-25	-22	-20
长期股权投资	140	143	143	143	143	投资净收益	118	-9	-12	-13	-16
固定资产(合计)	906	1,562	1,642	1,726	1,762	其他	17	11	27	38	46
无形资产	189	183	157	130	104	营业利润	341	315	364	453	567
其他	720	516	537	545	552	营业外收支	-6	-3	0	0	0
资产总计	3,806	4,415	4,695	5,033	5,478	利润总额	334	312	364	453	567
流动负债	841	1,058	1,124	1,217	1,363	所得税	55	40	51	64	78
短期借款	171	292	292	292	292	净利润	279	272	312	389	488
应付票据	30	35	33	36	42	少数股东损益	-76	-29	-33	-41	-51
应付账款	223	261	278	307	351	归属母公司净利润	355	302	345	430	540
其他	417	470	520	581	678	EBITDA	462	620	814	948	1,109
非流动负债	431	656	655	655	655	EPS(当年)(元)	0.63	0.53	0.61	0.75	0.95
长期借款	382	585	585	585	585	现金流量表					
其他	49	70	69	69	69	单位:百万元					
负债合计	1,273	1,713	1,779	1,872	2,017	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	-26	-55	-88	-129	-180	经营活动现金流	-73	530	789	845	977
归属母公司股东权益	2,560	2,757	3,004	3,291	3,641	净利润	279	272	312	389	488
负债和股东权益	3,806	4,415	4,695	5,033	5,478	折旧摊销	211	256	417	464	512
重要财务指标						财务费用	7	12	40	40	40
单位:百万元						投资损失	-118	9	12	13	16
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-553	-76	-28	-87	-102
营业总收入	2,053	2,012	2,307	2,687	3,170	其它	100	56	36	24	22
同比(%)	-48.4%	-2.0%	14.7%	16.4%	18.0%	投资活动现金流	-635	-749	-459	-541	-543
归属母公司净利润	355	302	345	430	540	资本支出	-663	-593	-498	-527	-527
同比	-64.9%	-15.1%	14.5%	24.6%	25.4%	长期投资	1	-161	0	0	0
毛利率(%)	56.8%	65.3%	65.3%	66.4%	66.8%	其他	27	6	39	-13	-16
ROE%	13.9%	10.9%	11.5%	13.1%	14.8%	筹资活动现金流	-19	181	-174	-211	-255
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.53	0.61	0.75	0.95	吸收投资	58	21	3	0	0
P/E	23.41	27.56	24.08	19.32	15.40	借款	90	325	0	0	0
P/B	3.25	3.01	2.77	2.53	2.28	支付利息或股息	-283	-169	-177	-211	-255
EV/EBITDA	28.26	15.24	10.56	8.97	7.51	现金流净增加额	-723	-44	155	93	179

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。