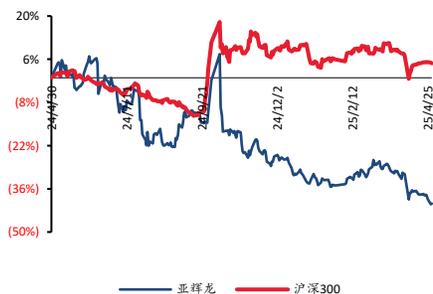


## 亚辉龙点评报告：化学发光业务亮眼，国内外装机快速推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.7/5.7
总市值/流通(亿元)	80.94/80.94
12个月内最高/最低价(元)	28.27/13.95

### 相关研究报告

<<亚辉龙点评报告:Q3业绩阶段性承压,发光收入仍保持高增长>>--2024-11-08

<<亚辉龙点评报告:自产发光业务靓丽,高端机型占比提升>>--2024-04-24

<<亚辉龙点评报告:自产发光业务收入超预期快速增长,推出股票激励挑战更高目标>>--2023-11-05

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

### 研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124070016

**事件：**近日，公司发布2024年年度报告：2024年实现营业收入20.12亿元，同比下降2.02%，主要为新冠业务收入同比大幅减少所致；归母净利润3.02亿元，同比下降15.06%，主要系投资收益影响；扣非归母净利润2.87亿元，同比增长30.84%。其中，2024年第四季度营业收入6.18亿元，同比增长21.57%；归母净利润0.83亿元，同比增长18.43%；扣非归母净利润0.80亿元，同比增长76.60%。

同日，公司发布2025年第一季度报告：2025年一季度实现营业收入4.18亿元，同比下降3.13%；归母净利润0.10亿元，同比下降84.63%，主要系投资云康集团和政府补助变化影响；扣非归母净利润0.37亿元，同比下降35.44%。

### 非新冠自产业务快速增长，带动毛利率同比大幅提升

2024年，公司新冠业务收入同比大幅减少。非新冠自产主营业务收入16.72亿元，同比增长26.13%，其中：(1)国内非新冠自产主营业务收入14.22亿元，同比增长21.14%；(2)海外非新冠自产主营业务收入2.50亿元，同比增长64.78%。公司自产化学发光业务实现营业收入15.22亿元，同比增长30.27%。另外，公司代理业务收入3.02亿元，同比下降13.95%。

毛利率方面，非新冠自产业务综合毛利率71.50%，同比增加1.50pct，其中化学发光试剂业务毛利率81.75%，同比下降1.20pct；代理业务毛利率同比下降3.06pct至29.45%。非新冠自产产品收入增长带动主营业务毛利率同比提高8.58pct至65.15%。

### 国内外装机快速推进，逐步带动试剂业务放量

装机方面，2024年，公司自产化学发光仪器新增装机2,662台，其中国内新增装机1,427台，同比增长2.22%（单机600速的化学发光仪637台，同比增长30.54%）；海外新增装机1,235台，同比增长80.56%（300速化学发光仪新增装机188台，同比增长180.60%）。流水线新增装机79条（新增出库为101条），其中公司自研自产流水线iTLAMax于2024年第四季度完成签约15条。截至2024年12月31日，公司自产化学发光仪器累计装机超10,800台，流水线累计装机超170条。

试剂方面，2024年公司化学发光常规项目诊断试剂收入同比大幅增长，其中术前八项、肿瘤标志物、甲状腺功能及心肌标志物试剂收入同比增长38.21%。公司自身免疫诊断业务也取得较快的增长，同比增长26%，化学发光法自身免疫诊断收入同比增长34.32%。海外试剂收入同比增长51.14%。

### 毛利率大幅提升，盈利能力暂时承压

2024年，公司的综合毛利率同比提升8.47pct至65.28%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为21.61%、8.56%、16.74%、0.56%，同比变动幅度分别为+2.35pct、+0.17pct、+1.29pct、+1.04pct。其

中，销售费用率变动我们认为主要系仪器装机增加致使折旧费用增加。综合影响下，公司整体净利率同比降低 0.07pct 至 13.53%。

2024 年第四季度的综合毛利率、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 68.86%、21.85%、7.52%、17.36%、0.81%、12.85%，分别变动+1.60pct、-0.57pct、-1.71pct、-2.90pct、+0.65pct、+5.57pct。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.12 亿/26.92 亿/31.01 亿元，同比增速分别为 15%/16%/15%；归母净利润分别为 3.66 亿/4.54 亿/5.63 亿元；分别增长 21%/24%/24%；EPS 分别为 0.64/0.80/0.99，按照 2025 年 4 月 29 日收盘价对应 2025 年 22 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**集采降价的风险，国际贸易环境波动的风险，新品研发进度不及预期的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,012	2,312	2,692	3,101
营业收入增长率(%)	-2.02%	14.93%	16.44%	15.19%
归母净利（百万元）	302	366	454	563
净利润增长率(%)	-15.06%	21.29%	24.16%	24.06%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.64	0.80	0.99
市盈率（PE）	29.81	22.13	17.83	14.37

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	491	465	793	1,180	1,229
应收和预付款项	431	526	541	566	1,031
存货	635	671	689	732	771
其他流动资产	295	350	299	325	357
流动资产合计	1,851	2,012	2,322	2,802	3,388
长期股权投资	140	143	148	156	162
投资性房地产	16	16	16	15	15
固定资产	906	1,562	1,549	1,512	1,451
在建工程	461	169	249	329	409
无形资产开发支出	201	183	178	173	168
长期待摊费用	31	27	23	19	15
其他非流动资产	2,051	2,316	2,644	3,150	3,762
资产总计	3,806	4,415	4,807	5,355	5,982
短期借款	171	292	372	452	532
应付和预收款项	253	295	290	334	382
长期借款	382	585	685	785	885
其他负债	466	540	558	626	699
负债合计	1,273	1,713	1,905	2,198	2,498
股本	568	570	570	570	570
资本公积	432	480	483	483	483
留存收益	1,546	1,692	1,911	2,183	2,521
归母公司股东权益	2,560	2,757	2,981	3,253	3,591
少数股东权益	-26	-55	-79	-97	-108
股东权益合计	2,534	2,702	2,901	3,156	3,483
负债和股东权益	3,806	4,415	4,807	5,355	5,982

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-73	530	751	922	652
投资性现金流	-635	-749	-423	-492	-508
融资性现金流	-19	181	1	-44	-94
现金增加额	-723	-44	328	386	50

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,053	2,012	2,312	2,692	3,101
营业成本	887	699	821	948	1,082
营业税金及附加	13	15	18	21	24
销售费用	395	435	486	552	620
管理费用	172	172	194	223	254
财务费用	-10	11	22	18	13
资产减值损失	-73	-29	-23	-20	-13
投资收益	118	-9	9	11	12
公允价值变动	-26	-17	-11	-13	-8
营业利润	341	315	396	503	636
其他非经营损益	-6	-3	-5	-3	-4
利润总额	334	312	391	500	632
所得税	55	40	50	63	80
净利润	279	272	342	437	552
少数股东损益	-76	-29	-24	-17	-11
归母股东净利润	355	302	366	454	563

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	56.81%	65.28%	64.49%	64.78%	65.11%
销售净利率	17.29%	14.99%	15.82%	16.87%	18.17%
销售收入增长率	-48.42%	-2.02%	14.93%	16.44%	15.19%
EBIT 增长率	-78.40%	44.69%	13.42%	25.44%	24.55%
净利润增长率	-64.92%	-15.06%	21.29%	24.16%	24.06%
ROE	13.87%	10.94%	12.27%	13.96%	15.69%
ROA	9.33%	6.83%	7.61%	8.48%	9.42%
ROIC	6.80%	8.81%	9.05%	10.24%	11.44%
EPS(X)	0.63	0.53	0.64	0.80	0.99
PE(X)	36.30	29.81	22.13	17.83	14.37
PB(X)	5.08	3.27	2.72	2.49	2.25
PS(X)	6.33	4.48	3.50	3.01	2.61
EV/EBITDA(X)	28.26	15.24	10.94	8.94	7.63

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。