



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 07 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	14.62
总市值（亿元）	83.40
总股本（亿股）	5.70

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002

huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001

dongnan@xyzq.com.cn

研究助理：龚涵清

gonghanqing@xyzq.com.cn

亚辉龙(688575.SH)

常规及特色项目均保持快速增长，海外业务亮眼

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年度及 2025 年一季度报告。2024 年，公司实现营收 20.12 亿元，同比下降 2.02%；归母净利润 3.02 亿元，同比下降 15.06%；扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 30.84%；毛利率 65.28%，同比增加 8.47pct；扣非归母净利率 14.28%，同比增加 3.58pct。

2025 年一季度，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比下降 35.44%；毛利率 59.49%，同比减少 2.85pct；扣非归母净利率 8.83%，同比减少 4.42pct。2025Q1，公司公允价值变动损失 3759 万元（主要为公司持有的云康集团股票公允价值变动亏损所致），对净利润产生了较大影响。

- **常规及特色项目均保持了快速增长，海外业务亮眼，装机结构不断优化。**分业务看，2024 年公司国内非新冠自产收入 14.22 亿元，同比增长 21.14%；海外非新冠自产收入 2.50 亿元，同比增长 64.78%；代理业务收入 3.02 亿元，同比下降 13.95%。化学发光业务中，术八、肿标、甲功及心肌诊断试剂营业收入同比增长 38.21%，自免诊断收入同比增长 34.32%。

在新增装机方面，2024 年公司自产化学发光仪器新增装机 2662 台（出库 2911 台），其中国内新增装机 1427 台（出库 1768 台，其中 600 速仪器占比为 44.64%），海外新增装机 1235 台，同比增长 80.56%，其中 300 速仪器新增装机 188 台。

2025 年一季度，公司自产业务收入 3.45 亿元，同比增长 1.23%；海外市场化学发光业务收入 0.52 亿元，同比增长 56.31%。在新增装机方面，2025 年 Q1 公司自产化学发光仪器新增装机 552 台，其中国内新增装机 269 台（600 速仪器占比为 46.84%），海外新增装机 283 台，海外新增装机同比增长 92.52%。

- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.04、27.67、32.70 亿元，同比增长 14.6%、20.1%、18.2%；归母净利润为 3.57、4.60、5.55 亿元，同比增长 18.4%、28.8%、20.7%。对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，PE 为 23.4、18.1、15.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**终端需求不及预期的风险；新产品研发及市场推广不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2012	2304	2767	3270
同比增长	-2.0%	14.6%	20.1%	18.2%
归母净利润（百万元）	302	357	460	555
同比增长	-15.1%	18.4%	28.8%	20.7%
毛利率	65.3%	64.6%	66.1%	66.9%
ROE	10.9%	12.0%	14.2%	15.5%
每股收益（元）	0.53	0.63	0.81	0.97
市盈率	27.7	23.4	18.1	15.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

亚辉龙发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 20.12 亿元，同比下降 2.02%；归母净利润 3.02 亿元，同比下降 15.06%；扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 30.84%；毛利率 65.28%，同比增加 8.47pct；扣非归母净利率 14.28%，同比增加 3.58pct。

2025 年一季度，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比下降 35.44%；毛利率 59.49%，同比减少 2.85pct；扣非归母净利率 8.83%，同比减少 4.42pct。2025Q1，公司公允价值变动损失 3759 万元（主要为公司持有的云康集团股票公允价值变动亏损所致），对净利润产生了较大影响。

点评

- **常规及特色项目均保持了快速增长，海外业务亮眼，装机结构不断优化。**分业务看，2024 年公司国内非新冠自产收入 14.22 亿元，同比增长 21.14%；海外非新冠自产收入 2.50 亿元，同比增长 64.78%；代理业务收入 3.02 亿元，同比下降 13.95%。化学发光业务中，术八、肿标、甲功及心肌诊断试剂营业收入同比增长 38.21%，自免诊断收入同比增长 34.32%。

在新增装机方面，2024 年公司自产化学发光仪器新增装机 2662 台（出库 2911 台），其中国内新增装机 1427 台（出库 1768 台，其中 600 速仪器占比为 44.64%），海外新增装机 1235 台，同比增长 80.56%，其中 300 速仪器新增装机 188 台。

2025 年一季度，公司自产业务收入 3.45 亿元，同比增长 1.23%；海外市场化学发光业务收入 0.52 亿元，同比增长 56.31%。在新增装机方面，2025 年 Q1 公司自产化学发光仪器新增装机 552 台，其中国内新增装机 269 台（600 速仪器占比为 46.84%），海外新增装机 283 台，海外新增装机同比增长 92.52%。

- **持续推进产学研结合，与多家顶尖机构合作开展多中心研究。**在心血管领域，公司在 2024 心血管实验医学大会上发布了国内最大规模的心血管标志物健康人群参考范围研究(HARBOR)首批二十余家入组单位检测数据，为后续进一步优化心脑血管急危重症分诊临床路径，推进临床规范诊疗提供充分的理论基础和数据支持，同时亚辉龙 hs-cTnI 检测试剂也以其优越性能上榜《中国肌钙蛋白检测试剂性能参数参考列表》。

在生殖与自免领域，公司与全国卫生产业企业管理协会生殖免疫专业委员会合作启动“中国育龄期女性妊娠期疾病与免疫因素多中心科研创新项目”，由北京大学第三医院、上海交通大学医学院附属仁济医院、武汉大学人民医院分别牵头多中心研究，探讨标准和非标准抗磷脂抗体检测在产科抗磷脂综合征诊疗中的临床应用价值。

在肝病领域，随着丁肝检测于 2024 年 3 月被正式写入 WHO 乙肝指南的契机，北大-亚辉龙联合实验室联合北大肝炎试剂研究中心等多家单位紧随其后于同年 5 月创新性地就亚辉龙丁肝抗体检测和核酸检测产品在《中华检验医学杂志》同期发表两项研究成果，目前相关成果正与北大在联合申报专利。

在常规诊断项目领域，结合不同地域特点和人群检测需求，由四川大学华西天府医院牵头的胃功能三项多中心研究已正式启动，建立中国不同区域健康人群化学发光法胃功能三项参考区间，为临床胃功能异常相关疾病的筛查和诊疗路径提供参考。

- **新产品研发：**试剂方面，2024 年公司共 15 项化学发光检测试剂项目获得境内外注册证书。ALD 项目取得首个小分子夹心法注册证。

仪器方面，2024 年，公司自主研发的 iTLAMax 实验室智能化自动化流水线系统国内备案获批，该流水线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。iTLAMax 以其突破性的创新设计及卓越的产品性能斩获 2024MUSE 缪斯设计奖金奖。公司自主研发的 iBC2000 全自动生化分析仪也已经完成国内注册获批及国际 CE 注册获证。

AI 数智化方面，2025 年一季度，公司联合江苏省人民医院、南京医科大学，共同研发的一款胰岛功能标化评估数智平台正式发布，其基于大规模临床数据和机器学习算法，创新性地让糖尿病人及医生使用现有临床检验结果，计算并动态监测患者的胰岛功能，有效提升临床诊断效率和准确性，让数智为医患服务，成功打通诊疗“关键环节”。

- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.04、27.67、32.70 亿元，同比增长 14.6%、20.1%、18.2%；归母净利润为 3.57、4.60、5.55 亿元，同比增长 18.4%、28.8%、20.7%。对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，PE 为 23.4、18.1、15.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**终端需求不及预期的风险；新产品研发及市场推广不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2012	2469	2864	3337
货币资金	465	858	1149	1496
交易性金融资产	70	55	55	55
应收票据及应收账款	493	536	597	654
预付款项	33	39	45	52
存货	671	739	764	813
其他	280	242	255	269
非流动资产	2403	2407	2401	2406
长期股权投资	143	143	143	143
固定资产	1562	1606	1623	1640
在建工程	169	131	109	95
无形资产	183	161	140	118
商誉	5	5	5	5
其他	341	360	381	404
资产总计	4415	4875	5265	5743
流动负债	1058	1241	1375	1529
短期借款	292	392	392	392
应付票据及应付账款	295	345	397	458
其他	470	504	586	678
非流动负债	656	755	755	755
长期借款	585	685	685	685
其他	70	69	69	69
负债合计	1713	1995	2130	2284
股本	570	570	570	570
未分配利润	1463	1624	1833	2084
少数股东权益	-55	-94	-115	-126
股东权益合计	2702	2880	3135	3459
负债及权益合计	4415	4875	5265	5743

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	302	357	460	555
折旧和摊销	256	423	463	509
营运资金的变动	-76	-59	10	6
经营活动产生现金流量	530	773	983	1126
资本支出	-593	-401	-431	-486
长期投资	-161	-25	-25	-25
投资活动产生现金流量	-749	-402	-470	-519
债权融资	344	199	0	0
股权融资	21	0	0	0
融资活动产生现金流量	181	23	-222	-260
现金净变动	-44	393	291	347

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2012	2304	2767	3270
营业成本	699	815	938	1084
税金及附加	15	17	20	24
销售费用	435	500	625	750
管理费用	172	189	218	251
研发费用	337	354	424	509
财务费用	11	26	22	16
投资收益	-9	-12	-6	0
公允价值变动收益	-17	-15	0	0
信用减值损失	-11	-10	-10	-10
资产减值损失	-29	-8	-10	-12
营业利润	315	381	522	647
营业外收支	-3	-6	-6	-6
利润总额	312	375	516	641
所得税	40	56	77	96
净利润	272	319	438	544
少数股东损益	-29	-38	-22	-11
归属母公司净利润	302	357	460	555
EPS(元)	0.53	0.63	0.81	0.97

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.0%	14.6%	20.1%	18.2%
营业利润增长率	-7.5%	21.0%	36.8%	24.0%
归母净利润增长率	-15.1%	18.4%	28.8%	20.7%
盈利能力				
毛利率	65.3%	64.6%	66.1%	66.9%
归母净利率	15.0%	15.5%	16.6%	17.0%
ROE	10.9%	12.0%	14.2%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	38.8%	40.9%	40.4%	39.8%
流动比率	1.90	1.99	2.08	2.18
速动比率	1.02	1.22	1.36	1.50
营运能力				
资产周转率	48.9%	49.6%	54.6%	59.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.53	0.63	0.81	0.97
每股经营现金	0.93	1.35	1.72	1.97
估值比率(倍)				
PE	27.7	23.4	18.1	15.0
PB	3.0	2.8	2.6	2.3

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；现金净变动与经营、投资、融资活动产生的现金流之和的差异由汇率变动引起

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn