

亚辉龙 (688575.SH)

增持 (维持)

常规业务加速增长，实控人增持彰显信心

亚辉龙公布 2022 第三季度报告，公司 2022 前三季度营业收入 31.28 亿，同比 +265.06%；归母净利润 8.73 亿，同比 +463.55%；扣非归母净利润 8.22 亿，同比 +483.30%。

- 新冠产品助力全球抗疫，常规业务加速增长。亚辉龙 2022 年前三季度实现营业收入 31.28 亿元，同比 +265.06%，其中新冠业务 22.64 亿元，同比 +2556.96%，为全球抗击新冠疫情贡献力量。常规业务营业收入 8.65 亿元，其中自产产品销售收入 6.21 亿元，同比 +22.76%，其中国内非新冠化学发光产品销售收入 4.82 亿元，同比 +31.55%。2022Q3 单季度，亚辉龙实现营业收入 7.91 亿元，同比 +156.20%，其中国内非新冠自产产品销售收入 2.02 亿元，同比 +49.45%，亚辉龙常规业务正在加速增长。
- 化学发光装机迅速，三甲医院覆盖比例高。亚辉龙 2022 年前三季度新增化学发光仪器装机超过 1,450 台，同比增加 45%。截至报 2022 年 Q3 季度末公司化学发光仪器累计装机超 6,000 台，流水线累计发货 41 条（其中已装机 34 条），主要自有产品覆盖境内终端医疗机构客户超过 4,170 家，累计三级甲等医院覆盖数量超过 980 家，三甲医院覆盖比例超过 23%。亚辉龙较高的高等级医院覆盖为后续化学发光试剂消耗量的放量打下基础。
- 实控人增持彰显公司发展信心，发光项目矩阵国内海外持续完善。2022 年 8 月，公司实控人胡鹞辉先生一致行动人胡德明先生计划自 2022 年 8 月 2 日起 6 个月内，以不高于 35 元/股的价格通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式或大宗交易等法律允许的方式继续增持公司股份，累计增持（含本次）金额不低于人民币 15,000 万元，不超过人民币 28,000 万元。增持彰显对公司经营前景的信心。截至目前，亚辉龙共取得 140 项化学发光试剂国内《医疗器械注册证》（共 192 个发光试剂国内注册证），同时公司累计已有 72 个产品获得欧盟 IVDR CE 认证，可以进入欧盟市场销售，化学发光检测项目矩阵在国内海外持续完善。
- 维持“增持”投资评级。我们看好亚辉龙在化学发光领域常规自产业务的增长，预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 10.8、3.3、4.7 亿（23、24 年预测不含新冠相关收入利润，对应 2022-2024 年 PE 分别为 11x、35x、24x。维持“增持”投资评级。
- 风险提示：销售不及预期风险、疫情反复风险、股价大幅波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	999	1178	3983	1779	2299
同比增长	14%	18%	238%	-55%	29%
营业利润(百万元)	247	227	1203	361	522
同比增长	96%	-8%	430%	-70%	45%
归母净利润(百万元)	211	205	1081	325	470
同比增长	96%	-3%	428%	-70%	44%
每股收益(元)	0.37	0.36	1.91	0.57	0.83
PE	53.8	55.4	10.5	34.9	24.1
PB	14.8	7.4	4.6	4.1	3.5

资料来源：公司数据、招商证券

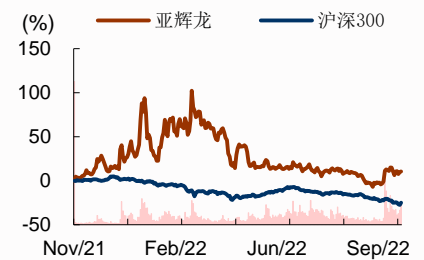
消费品/医药生物
目标估值：NA
当前股价：19.99 元

基础数据

总股本(万股)	56700
已上市流通股(万股)	26607
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	53
每股净资产(MRQ)	4.0
ROE(TTM)	40.7
资产负债率	33.1%
主要股东	胡鹞辉
主要股东持股比例	39.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	-4	10
相对表现	20	9	38



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《亚辉龙 (688575) — 盈利水平逐步恢复，开拓新领域为长期发展奠定基础》2021-11-01
- 《亚辉龙 (688575) — 国内业务增长迅速，当期盈利受海外业务结构影响》2021-08-30
- 《亚辉龙 (688575) 新股分析 — 自免正当时，乘势勇争辉》2021-05-10

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

焦玉鹏 研究助理

jiaoyupeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	794	1178	2456	2245	2849
现金	232	479	900	1288	1644
交易性投资	0	16	16	16	16
应收票据	1	6	20	9	11
应收款项	210	245	766	342	442
其它应收款	9	10	35	16	20
存货	298	364	519	492	611
其他	43	58	200	83	104
非流动资产	530	960	1136	1085	1043
长期股权投资	0	35	35	35	35
固定资产	425	569	759	722	691
无形资产商誉	36	105	95	85	77
其他	69	251	247	243	240
资产总计	1323	2138	3592	3331	3893
流动负债	521	512	1052	467	562
短期借款	302	151	0	0	0
应付账款	82	162	563	226	280
预收账款	59	108	375	150	187
其他	78	92	113	91	95
长期负债	39	111	111	111	111
长期借款	0	73	73	73	73
其他	39	38	38	38	38
负债合计	559	624	1163	578	673
股本	364	405	405	405	405
资本公积金	13	525	525	525	525
留存收益	391	596	1515	1840	2309
少数股东权益	(4)	(11)	(16)	(18)	(20)
归属于母公司所有者权益	768	1526	2445	2770	3239
负债及权益合计	1323	2138	3592	3331	3893

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	282	260	1019	459	435
净利润	208	204	1076	324	468
折旧摊销	74	105	119	151	143
财务费用	13	11	10	0	8
投资收益	(0)	3	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	(18)	(60)	(208)	49	(164)
其它	6	(3)	51	(36)	10
投资活动现金流	(168)	(461)	(271)	(71)	(71)
资本支出	(189)	(373)	(300)	(100)	(100)
其他投资	22	(88)	29	29	29
筹资活动现金流	(9)	448	(328)	0	(8)
借款变动	12	(95)	(156)	0	0
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	0	512	0	0	0
股利分配	0	0	(162)	0	0
其他	(21)	(10)	(10)	0	(8)
现金净增加额	106	246	421	388	357

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	999	1178	3983	1779	2299
营业成本	398	508	1768	708	880
营业税金及附加	8	9	32	14	18
营业费用	180	216	567	361	458
管理费用	60	85	177	140	162
研发费用	103	131	239	214	271
财务费用	17	9	10	0	8
资产减值损失	(14)	(19)	(16)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	28	24	24	24	24
投资收益	0	3	5	5	5
营业利润	247	227	1203	361	522
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	6	2	2	2	2
利润总额	242	228	1204	362	523
所得税	34	24	127	38	55
少数股东损益	(3)	(1)	(5)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	211	205	1081	325	470

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	14%	18%	238%	-55%	29%
营业利润	96%	-8%	430%	-70%	45%
归母净利润	96%	-3%	428%	-70%	44%
获利能力					
毛利率	60.2%	56.8%	55.6%	60.2%	61.7%
净利率	21.1%	17.4%	27.1%	18.3%	20.4%
ROE	31.3%	17.9%	54.4%	12.5%	15.6%
ROIC	23.6%	15.0%	51.1%	12.1%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	42.3%	29.2%	32.4%	17.4%	17.3%
净负债比率	23.2%	10.7%	2.0%	2.2%	1.9%
流动比率	1.5	2.3	2.3	4.8	5.1
速动比率	1.0	1.6	1.8	3.8	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	1.4	0.5	0.6
存货周转率	1.4	1.5	4.0	1.4	1.6
应收账款周转率	5.1	5.1	7.7	3.1	5.7
应付账款周转率	5.0	4.2	4.9	1.8	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.37	0.36	1.91	0.57	0.83
每股经营净现金	0.50	0.46	1.80	0.81	0.77
每股净资产	1.35	2.69	4.31	4.88	5.71
每股股利	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	53.8	55.4	10.5	34.9	24.1
PB	14.8	7.4	4.6	4.1	3.5
EV/EBITDA	25.3	25.5	6.3	16.3	12.4

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。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6年卖方研究经验，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

焦玉鹏 生物医药行业研究助理

复旦大学理学学士、有机化学硕士，2021年7月加入招商证券。

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。