

亚辉龙(688575)

报告日期: 2023年01月15日

基础业务稳健增长, 抗原自测贡献较大增量

——亚辉龙 2022 年业绩预告点评

投资要点

□ **业绩概况:** 2023年1月13日, 公司发布业绩预告: 预计2022年度实现归母净利润为10.2亿元至11.0亿元, 同比增加398.17%至437.25%; 扣非归母净利润为9.6亿元至10.4亿元, 同比增加429.80%至473.76%。

□ **盈利能力:** 截止2022年Q3, 公司销售毛利率为56.36%, 同比下降0.29pct, 销售净利率为28.63%, 同比提升10.36pct。我们预计由于国内新冠抗原自测产品竞争激烈, 毛利率处于较低水平, 同时公司该部分收入占比大幅提升, 公司毛利率短期仍会有小幅下滑, 但随着疫情好转, 新冠业务占比逐步缩小, 公司毛利率有望得到较快修复。

□ **成长能力: 基础业务稳健增长, 抗原自测产品贡献巨大增量。**

新冠产品业务方面: 受国内外多地新冠疫情反复散发影响, 公司新型冠状病毒抗原检测试剂盒在国内、欧洲、日本等市场均实现了大规模销售, 另外, 公司新推出的新型冠状病毒(2019-nCoV)和甲/乙型流感病毒抗原检测试剂盒在海外市场获得销售, 带来新冠产品业务销售收入同比大幅增长。

非新冠自产产品业务方面: 主要受益于化学发光仪器装机的快速增长, 试剂消耗量增加致销售收入同比实现增长: 从装机量来看, 2022年1-9月新增发光装机超1450台, 同比去年(+45%)。其中国内近1000台, 同比增长36%; 海外超450台, 同比增长80%。另外, 2021年推出的iFlash 9000超高速仪器, 2022年装机逐季度加速, 前三季度累计装机超过150台。

我们认为, 公司采取差异化竞争策略, 从特色项目入手, 树口碑建标杆, 陆续补齐项目菜单并开发自身免疫领域、生殖健康领域、糖尿病、肝病检测领域等的特色项目, 以及常规项目(如甲功套餐)中的特色指标, 现已初具成效, 截至2022年三季度末, 发光仪器累计装机超6000台, 公司主要自有产品覆盖境内终端医疗机构客户超过4170家, 累计三级甲等医院覆盖数量超980余家(占卫健委公布的2021年末全国三级甲等医院数量的60%)。另外, 从此前新冠分子检测产品相关公司经验来看, 抗疫物资的出口对于公司的非新冠优质产品的海外注册、销售甚至海外投资并购、设立工厂均起到了一定的“铺路”作用, 我们看好公司国际化步伐的持续加速, 以及已被国内三甲医院客户认可的非新冠产品出海的发展空间。

□ **盈利预测与估值:**

我们预计, 2022-2024年公司收入端有望达到39.30、23.28、26.59亿元, 对应同比增速分别为233.65%、-40.77%、14.22%; 实现归母净利润10.83、4.58、5.59亿元, 对应同比增长429.02%、-57.73%、22.07%, 对应EPS为1.91、0.81、0.99元/股, 当前股价对应PE为11、26及21倍, 维持“增持”评级。

□ **风险提示**

行业政策变化风险、新冠疫情影响风险、汇率波动风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险。

投资评级: 增持(维持)

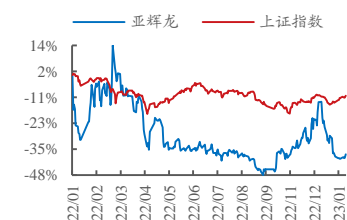
分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 刘明
 liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.98
总市值(百万元)	11,328.66
总股本(百万股)	567.00

股票走势图



相关报告

- 1 《亚辉龙 2021 年报及 2022 一季报点评: 抗原自测获利, 助力加速腾飞》 2022.04.30
- 2 《亚辉龙重大事件点评: 斩获日本订单, 海外加速拓展》 2022.02.14
- 3 《亚辉龙重大事项点评: 新冠自测产品欧洲获批, 关注国际化步伐提速》 2021.12.20

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1178	3930	2328	2659
(+/-) (%)	17.91%	233.65%	-40.77%	14.22%
归母净利润	205	1083	458	559
(+/-) (%)	-2.75%	429.02%	-57.73%	22.07%
每股收益(元)	0.36	1.91	0.81	0.99
P/E	57	11	26	21

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1178	2538	2559	2862
现金	479	301	1175	1308
交易性金融资产	16	0	0	0
应收账款	251	877	560	656
其它应收款	10	37	21	24
预付账款	43	108	73	81
存货	364	1202	716	780
其他	15	12	13	13
非流动资产	960	1102	1316	1600
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	35	12	16	21
固定资产	569	663	792	958
无形资产	104	142	185	221
在建工程	96	128	179	265
其他	156	158	144	136
资产总计	2138	3641	3876	4463
流动负债	512	940	718	748
短期借款	151	198	217	188
应付款项	162	407	251	295
预收账款	0	0	0	0
其他	199	335	250	265
非流动负债	111	108	109	109
长期借款	73	73	73	73
其他	38	35	35	36
负债合计	624	1048	827	858
少数股东权益	(11)	(16)	(18)	(21)
归属母公司股东权益	1526	2609	3067	3626
负债和股东权益	2138	3641	3876	4463

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	260	2	1212	612
净利润	204	1078	456	556
折旧摊销	105	98	126	162
财务费用	9	1	4	(4)
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	82	(291)	149	(22)
其它	(137)	(884)	477	(81)
投资活动现金流	(461)	(221)	(353)	(455)
资本支出	(240)	(214)	(296)	(402)
长期投资	(35)	23	(4)	(5)
其他	(186)	(31)	(53)	(48)
筹资活动现金流	448	42	15	(24)
短期借款	(151)	47	19	(28)
长期借款	73	0	0	0
其他	525	(5)	(4)	4
现金净增加额	246	(178)	874	132

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1178	3930	2328	2659
营业成本	508	1730	994	1098
营业税金及附加	9	33	20	23
营业费用	216	590	424	484
管理费用	85	177	170	194
研发费用	131	236	256	292
财务费用	9	1	4	(4)
资产减值损失	(19)	(39)	(23)	(27)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
其他经营收益	24	25	30	30
营业利润	227	1228	514	628
营业外收支	1	0	0	2
利润总额	228	1228	514	631
所得税	24	150	58	74
净利润	204	1078	456	556
少数股东损益	(1)	(5)	(2)	(2)
归属母公司净利润	205	1083	458	559
EBITDA	337	1326	643	789
EPS (最新摊薄)	0.36	1.91	0.81	0.99

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	17.9%	233.6%	-40.8%	14.2%
营业利润	-8.0%	441.4%	-58.2%	22.3%
归属母公司净利润	-2.7%	429.0%	-57.7%	22.1%
获利能力				
毛利率	56.8%	56.0%	57.3%	58.7%
净利率	17.3%	27.4%	19.6%	20.9%
ROE	18.0%	52.7%	16.2%	16.8%
ROIC	11.8%	37.4%	13.7%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	29.2%	28.8%	21.3%	19.2%
净负债比率	36.7%	25.9%	35.1%	30.5%
流动比率	2.30	2.70	3.56	3.82
速动比率	1.59	1.42	2.57	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.68	1.36	0.62	0.64
应收账款周转率	5.18	7.39	3.57	5.11
应付账款周转率	4.62	6.78	3.34	4.46
每股指标(元)				
每股收益	0.36	1.91	0.81	0.99
每股经营现金	0.46	0.00	2.14	1.08
每股净资产	3.77	4.60	5.41	6.39
估值比率				
P/E	57	11	26	21
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	(1)	9	17	14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>