

亚辉龙 (688575)

增持 (维持)

常规业务表现亮眼, 持续加大投入布局新平台

2023年05月26日

市场数据

日期	2023-05-25
收盘价(元)	18.00
总股本(百万股)	567.00
流通股本(百万股)	266.58
净资产(百万元)	2499.38
总资产(百万元)	3742.87
每股净资产(元)	4.41

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- 事件:** 近日, 亚辉龙发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 39.81 亿元, 同比+237.95%; 实现归母净利润 10.12 亿元, 同比+394.46%; 实现扣非归母净利润 9.55 亿元, 同比+424.81%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 6.60 亿元, 同比-51.82%; 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比-84.11%; 实现扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比-83.67%。
- 盈利预测与估值:** 化学发光是我国体外诊断行业中规模最大, 增速较快的细分赛道, 公司作为国内化学发光新锐, 有望凭借业内领先的吡啶酯直接化学发光平台以及自免、生殖健康、肝病检测等特色项目, 快速开拓高端医院市场, 未来预计将保持较快速增长。我们调整了对于公司的盈利预测, 预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.85 元、1.04 元、1.31 元, 对应 2023 年 5 月 25 日收盘价, 市盈率分别为 21.3 倍、17.3 倍、13.7 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 常规项目上量不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 进口替代速度不及预期风险, 体外诊断试剂集采等政策风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3981	2090	2279	2703
同比增长	238.0%	-47.5%	9.1%	18.6%
归母净利润(百万元)	1012	480	589	745
同比增长	394.5%	-52.6%	22.9%	26.4%
毛利率	54.0%	58.6%	60.7%	62.4%
ROE	41.9%	18.2%	18.3%	18.8%
每股收益(元)	1.79	0.85	1.04	1.31
市盈率	10.1	21.3	17.3	13.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，亚辉龙发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 39.81 亿元，同比+237.95%；实现归母净利润 10.12 亿元，同比+394.46%；实现扣非归母净利润 9.55 亿元，同比+424.81%。2023 年一季度，公司实现营业收入 6.60 亿元，同比-51.82%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-84.11%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比-83.67%。

点评

- **2022 年公司新冠业务对收入贡献较大，非新冠自产业务保持快速增长：**2022 年，公司实现营业收入 39.81 亿元，同比+237.95%。分产品来看，公司新冠业务收入 27.25 万元，同比增长 2754.36%；国内非新冠自产业务收入 7.94 亿元，同比增长 27.07%；海外非新冠自产业务收入 1.10 亿元，同比增长 19.66%；代理业务 3.00 亿元，同比下降 6.53%。2022 年公司实现化学发光仪器装机超过 2000 台，其中 600 速的 iFlash 3000G 装机 241 台，截至 2022 年底，公司化学发光仪累计装机超过 6600 台，流水线累计装机 43 条，主要自有产品覆盖境内终端医疗机构客户超过 4400 家，较 2021 年末增加超 910 家，其中三级医院 1330 家，三级甲等医院 1023 家，全国三级甲等医院数量覆盖率为 61.96%。国际市场方面，报告期内化学发光仪器装机超过 700 台，同比增长近 120%，海外业务覆盖美洲、欧洲、亚洲、非洲 100 多个国家和地区。随着装机数量的提升及业务覆盖铺开，公司也开始着手规划本地化布局，2022 年公司成立了埃及服务中心，并同步规划沙特(已于 2023 年 2 月成立)、南亚、非洲、拉美、独联体等区域的服务中心。
- **公司高度重视研发，通过自研+并购积极布局新平台：**2022 年，公司研发投入金额 2.50 亿元，同比增长 85.43%，其中在微流控、基因测序、生化诊断、流式荧光等新技术平台及抗原抗体原材料方面研发投入金额 1.07 亿元，同比增长 317.58%。公司分别增加在日本、长沙、武汉三地建立了研发中心，致力于提升公司在流水线及生化免疫分析仪方面的自主研发能力，以及扩充研发人才，加大在试剂上游原材料及仪器方面的研发力度。除加码研发外，公司也通过并购的方式，收购了波音特 52.64%的股权，公司迅速切入生化诊断领域，完善了公司免疫+生化的布局。
- **2023 年一季度公司常规业务表现亮眼：**2023 年一季度，公司实现营业收入 6.60 亿元，同比-51.82%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-84.11%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比-83.67%。公司新冠业务营业收入 3.33 亿元，较去年同期下滑 70.40%。随着公司终端累计装机持续增加及终端诊疗活动逐步恢复常态，2023 年一季度公司自产非新冠主营业务实现营业收入 2.38 亿

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

元,同比增长 40.87%,代理业务实现营业收入 0.79 亿元,同比增长 36.96%。

- **财务指标总体保持健康,研发费用持续增长:**2022 年,公司毛利率为 53.97%,同比-2.88pct;销售费用 4.93 亿元,同比+128.09%,销售费用率 12.39%,同比-5.97pct;管理费用 1.31 亿元,同比+53.67%,管理费用率 3.29%,同比-3.94pct;研发费用 2.40 亿元,同比+83.81%,研发费用率 6.04%,同比-5.06pct。2023 年一季度,公司销售费用 0.84 亿元,同比-51.96%,销售费用率 12.75%,同比-0.04pct;管理费用 0.53 亿元,同比+23.19%,管理费用率 7.99%,同比+4.87pct;研发费用 0.60 亿元,同比+8.83%,研发费用率 9.04%,同比+5.04pct。
- **盈利预测与估值:**化学发光是我国体外诊断行业中规模最大,增速较快的细分赛道,公司作为国内化学发光新锐,有望凭借业内领先的吡啶酯直接化学发光平台以及自免、生殖健康、肝病检测等特色项目,快速开拓高端医院市场,未来预计将保持较快速增长。我们调整了对于公司的盈利预测,预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.85 元、1.04 元、1.31 元,对应 2023 年 5 月 25 日收盘价,市盈率分别为 21.3 倍、17.3 倍、13.7 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:**常规项目上量不及预期风险,行业竞争加剧风险,进口替代速度不及预期风险,体外诊断试剂集采等政策风险

表 1、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1370	967	792	852	660	-51.8%	1178	3981	238.0%
营业成本	488	536	342	467	367	-24.8%	508	1833	260.5%
毛利	881	432	450	385	293	-66.8%	670	2148	220.8%
销售费用	175	175	87	55	84	-52.0%	216	493	128.1%
管理费用	43	39	39	10	53	23.2%	85	131	53.7%
财务费用	2	-15	-4	8	-2	-216.9%	9	-9	-197.5%
研发费用	55	74	49	63	60	8.8%	131	240	83.8%
资产减值	-11	-34	3	-88	-6	-	-16	-130	-
公允价值	0	59	-12	9	-15	-3750.3%	0	56	37942.9%
投资收益	0	1	3	0	2	1186.3%	3	5	81.5%
营业利润	592	174	264	172	85	-85.7%	227	1202	429.8%
利润总额	591	170	260	165	83	-85.9%	228	1186	421.0%
归母净利润	511	154	207	139	81	-84.1%	205	1012	394.5%
EPS	0.902	0.272	0.366	0.246	0.143	-84.1%	0.361	1.786	394.5%
销售费用率	12.8%	18.1%	11.0%	6.5%	12.8%	0.0pcts	18.4%	12.4%	-6.0pcts
管理费用率	3.1%	4.0%	4.9%	1.2%	8.0%	4.9pcts	7.2%	3.3%	-3.9pcts
财务费用率	0.1%	-1.6%	-0.5%	0.9%	-0.4%	-0.5pcts	0.8%	-0.2%	-1.0pcts
研发费用率	4.0%	7.7%	6.2%	7.4%	9.0%	5.0pcts	11.1%	6.0%	-5.1pcts
所得税率	14.0%	13.0%	7.9%	23.9%	18.7%	4.7pcts	10.5%	13.9%	3.4pcts
毛利率	64.3%	44.6%	56.9%	45.2%	44.3%	-20.0pcts	56.8%	54.0%	-2.9pcts
净利润率	37.3%	16.0%	26.2%	16.3%	12.3%	-25.0pcts	17.4%	25.4%	8.1pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2495	2353	3049	3895
货币资金	1251	1380	2069	2821
交易性金融资产	114	114	114	114
应收票据及应收账款	325	300	305	347
预付款项	68	50	50	54
存货	570	413	403	443
其他	168	95	107	115
非流动资产	1716	1418	1368	1313
长期股权投资	45	45	45	45
固定资产	778	806	747	650
在建工程	257	128	64	32
无形资产	210	275	348	422
商誉	5	5	5	5
长期待摊费用	29	30	30	31
其他	391	127	127	127
资产总计	4212	3771	4417	5208
流动负债	1534	871	922	961
短期借款	279	0	0	0
应付票据及应付账款	338	200	206	226
其他	917	672	716	734
非流动负债	233	233	233	233
长期借款	184	184	184	184
其他	49	49	49	49
负债合计	1767	1104	1154	1194
股本	567	567	567	567
资本公积	390	390	390	390
未分配利润	1291	1470	2003	2677
少数股东权益	28	32	38	44
股东权益合计	2445	2666	3262	4014
负债及权益合计	4212	3771	4417	5208

现金流量表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1012	480	589	745
折旧和摊销	152	129	142	148
资产减值准备	130	-34	-1	9
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-56	0	0	0
财务费用	8	0	-10	-10
投资损失	-5	-4	-4	-4
少数股东损益	9	4	5	7
营运资金的变动	312	120	7	-80
经营活动产生现金流量	1583	477	768	831
投资活动产生现金流量	-870	185	-88	-89
融资活动产生现金流量	13	-533	10	10
现金净变动	737	129	689	752
现金的期初余额	474	1251	1380	2069
现金的期末余额	1211	1380	2069	2821

利润表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3981	2090	2279	2703
营业成本	1833	865	896	1016
税金及附加	32	17	18	22
销售费用	493	261	280	327
管理费用	131	146	155	178
研发费用	240	240	251	297
财务费用	-9	0	-10	-10
其他收益	21	23	23	23
投资收益	5	4	4	4
公允价值变动收	56	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	-130	-15	-15	-15
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	1202	572	701	884
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	16	10	10	11
利润总额	1186	562	691	873
所得税	165	78	96	121
净利润	1022	484	595	752
少数股东损益	9	4	5	7
归属母公司净利润	1012	480	589	745
EPS(元)	1.79	0.85	1.04	1.31

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	238.0%	-47.5%	9.1%	18.6%
营业利润增长率	429.8%	-52.4%	22.7%	26.1%
归母净利润增长	394.5%	-52.6%	22.9%	26.4%
盈利能力				
毛利率	54.0%	58.6%	60.7%	62.4%
归母净利率	25.4%	22.9%	25.9%	27.6%
ROE	41.9%	18.2%	18.3%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	42.0%	29.3%	26.1%	22.9%
流动比率	1.63	2.70	3.31	4.05
速动比率	1.26	2.23	2.87	3.59
营运能力				
资产周转率	125.4%	52.4%	55.7%	56.2%
应收账款周转率	1313.1%	628.7%	711.6%	782.5%
存货周转率	358.0%	154.5%	192.5%	210.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.79	0.85	1.04	1.31
每股经营现金	2.79	0.84	1.35	1.47
每股净资产	4.26	4.65	5.69	7.00
估值比率(倍)				
PE	10.1	21.3	17.3	13.7
PB	4.2	3.9	3.2	2.6

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：A股市场以沪深300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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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反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SK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