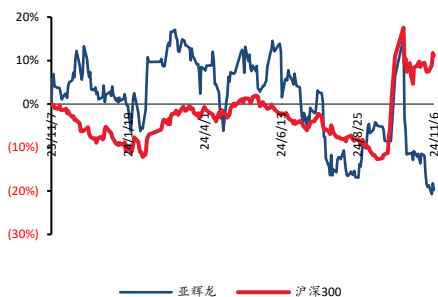


亚辉龙点评报告：Q3 业绩阶段性承压，发光收入仍保持高增长

■ 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)	102.42/102.42
12个月内最高/最低价(元)	28.27/17.45

相关研究报告

<<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

<<亚辉龙深度报告：另辟蹊径专注自免领域，异军突起化身发光新锐>>—2021-06-20

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

事件：10月30日，公司发布2024年第三季度报告：前三季度实现营业收入13.94亿元，同比下降9.78%；归母净利润2.19亿元，同比下降23.29%，主要为新冠业务营业收入及非经常性收益大幅减少所致；扣非净利润2.08亿元，同比增长19.01%。经营性现金流量净额3.18亿元，同比增长164.90%，主要系公司今年前三季度销售商品收到的现金增加以及采购商品支付的现金减少所致。

其中，2024年第三季度营业收入4.34亿元，同比下降7.69%，我们预计主要系公司改善渠道库存，并基于经营性现金流管理的角度出发减少了赊销类订单所致；归母净利润0.46亿元，同比下降68.21%；扣非净利润0.46亿元，同比增长0.08%；经营性现金流量净额1.77亿元，同比增长218.67%。

仪器装机仍保持快速增长趋势，其中流水线表现亮眼

2024年1-9月，公司自产化学发光仪器新增装机1,727台：（1）国内新增装机995台，其中单机600速仪器占比为46.43%；（2）海外新增装机732台，其中300速仪器61台。流水线新增装机61条，同比增长74.29%。

截至2024年9月30日，自产化学发光仪器累计装机超9,980台（国内超6,860台，国际超3,120台），流水线累计装机超150条。

海外化学发光业务收入高速增长，自免和心肌等优势项目成绩优异

随着公司终端累计装机持续增加及标杆效应提升，2024年1-9月，公司非新冠自产业务实现营业收入11.42亿元，同比增长24.40%；其中自产化学发光业务收入10.37亿元，同比增长29.15%。海外市场通过多年深耕，业务逐步稳固，2024年1-9月实现化学发光业务收入1.34亿元，同比增长45.71%。

2024年1-9月，公司的优势项目仍保持高速增长，其中化学发光法自身免疫诊断试剂营业收入同比增长31.41%，心肌标志物诊断试剂营业收入同比增长49.84%；生化诊断业务也取得较快的增长，实现同比增长37.11%。

毛利率因产品结构变动提升显著，费用绝对额基本与去年同期一致

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升10.32pct至63.69%，主要系自产业务收入占比大幅上涨所致。其中非新冠自产业务综合毛利率70.45%，同比提升1.37pct。期间费用方面：（1）销售费用3.00亿元，同比增长6.47pct，销售费用率同比提升3.28pct至21.50%；（2）管理费用1.26亿元，同比增长0.37%，管理费用率同比提升0.91pct至9.03%；（3）研发费用2.29亿元，同比增长7.13%，研发费用率同比提升2.60pct至16.46%；（4）财务费用0.06亿元，财务费用率同比提升1.14pct至0.45%。综合影响下，公司整体净利率同比降低1.84pct至13.83%。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、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 66.84%、24.85%、10.30%、17.34%、1.47%、8.62%，分别变动+4.24pct、+1.84pct、+1.71pct、+1.00pct、+1.25pct、-18.78pct。

盈利预测及投资评级：基于经营策略变化，我们略微下调原有业绩预期，估计公司 2024-2026 年营业收入分别为 21.17 亿/26.02 亿/31.24 亿元，同比增速分别为 3%/23%/20%；归母净利润分别为 3.76 亿/ 5.09 亿/ 6.50 亿元，分别增长 6%/35%/28%，按照 2024 年 11 月 6 日收盘价对应 2024 年 27 倍 PE。我们认为公司未来有望保持稳健成长，维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈程度加剧风险，DRG 和 DIP 等政策落地影响检测量的风险，集采降价幅度超预期的风险，医疗行业整顿导致医院采购持续延缓的风险，海外市场拓展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,053	2,117	2,602	3,124
营业收入增长率(%)	-48.42%	3.09%	22.94%	20.03%
归母净利（百万元）	355	376	509	650
净利润增长率(%)	-64.92%	5.89%	35.47%	27.63%
摊薄每股收益（元）	0.63	0.66	0.89	1.14
市盈率（PE）	36.30	27.24	20.11	15.76

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,251	491	620	674	873
应收和预付款项	393	431	368	436	536
存货	570	635	474	560	680
其他流动资产	282	295	293	327	362
流动资产合计	2,495	1,851	1,754	1,997	2,451
长期股权投资	45	140	140	140	140
投资性房地产	16	16	22	27	32
固定资产	778	906	1,119	1,256	1,320
在建工程	257	461	392	345	311
无形资产开发支出	217	201	226	255	278
长期待摊费用	29	31	31	31	31
其他非流动资产	2,871	2,051	1,999	2,273	2,757
资产总计	4,214	3,806	3,929	4,327	4,868
短期借款	279	171	135	102	55
应付和预收款项	338	253	210	245	294
长期借款	184	382	382	382	382
其他负债	968	466	476	566	651
负债合计	1,769	1,273	1,203	1,295	1,382
股本	567	568	569	569	569
资本公积	390	432	463	463	463
留存收益	1,447	1,546	1,763	2,113	2,603
归母公司股东权益	2,417	2,560	2,805	3,156	3,646
少数股东权益	28	-26	-79	-124	-160
股东权益合计	2,445	2,534	2,726	3,032	3,486
负债和股东权益	4,214	3,806	3,929	4,327	4,868

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,583	-73	729	680	800
投资性现金流	-870	-635	-430	-415	-378
融资性现金流	13	-19	-167	-210	-225
现金增加额	737	-723	130	54	198

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,981	2,053	2,117	2,602	3,124
营业成本	1,833	887	816	964	1,128
营业税金及附加	32	13	15	19	22
销售费用	493	395	444	535	630
管理费用	131	172	192	231	272
财务费用	-9	-10	3	-3	-6
资产减值损失	-130	-73	-7	-7	-7
投资收益	5	118	63	89	114
公允价值变动	56	-26	0	0	0
营业利润	1,202	341	390	558	738
其他非经营损益	-15	-6	-3	-3	-3
利润总额	1,186	334	387	555	735
所得税	165	55	64	91	121
净利润	1,021	279	323	464	614
少数股东损益	9	-76	-53	-45	-36
归母股东净利润	1,012	355	376	509	650

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	53.97%	56.81%	61.47%	62.95%	63.90%
销售净利率	25.43%	17.29%	17.76%	19.57%	20.81%
销售收入增长率	237.95%	-48.42%	3.09%	22.94%	20.03%
EBIT 增长率	399.59%	-78.40%	54.85%	41.77%	31.95%
净利润增长率	394.33%	-64.92%	5.89%	35.47%	27.63%
ROE	41.88%	13.87%	13.40%	16.14%	17.83%
ROA	24.02%	9.33%	9.57%	11.77%	13.35%
ROIC	34.36%	6.80%	10.02%	13.11%	15.51%
EPS(X)	1.79	0.63	0.66	0.89	1.14
PE(X)	10.98	36.30	27.24	20.11	15.76
PB(X)	4.61	5.08	3.65	3.25	2.81
PS(X)	2.80	6.33	4.84	3.94	3.28
EV/EBITDA(X)	7.87	28.26	15.68	11.57	8.92

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。