

## 海外占比提升+伴随诊断收获， 2023H1 业绩超市场预期

### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 4.59 亿元 (+16.87%)，归母净利润 1.27 亿元 (+41.97%)，扣非净利润 1.09 亿元 (+42.64%)，经营性现金流 1.43 亿元；2023 年 Q2 实现营业收入 2.64 亿元 (+41.34%)，归母净利润 0.69 亿元 (+94.67%)，扣非净利润 0.64 亿元 (+133.03%)。
- **2023H1 业绩超预期，海外收入占比稳步提升。**2023 年上半年公司整体业绩表现好于此前预期，我们认为除去年低基数原因外，主要因为肿瘤门诊量逐步恢复及海外市场顺利开拓。分业务来看，2023H1 公司检测试剂业务收入 3.84 亿元 (+29.99%)，占比 83.6% (+8.4pct)，检测服务收入 0.45 亿元 (-39.29%)，占比 9.8% (-9.0pct)，药物临床研究服务 0.25 亿元 (+38.34%)，占比 5.5% (-0.9pct)。公司积极开拓海外渠道，加快推进海外产品认证和市场准入，并以伴随诊断方式参与多家药企原研药物临床试验。2023H1 公司实现海外收入 0.77 亿元 (+34.44%)，占比 16.8% (+2.2pct)。目前公司国内销售团队 400 余人，国际业务及 BD 团队 70 余人，已覆盖全球 60+ 国家/地区 100 余家国际经销商，并与阿斯利康、礼来、强生、辉瑞、安进、默克、武田等全球知名药企达成伴随诊断合作。基于公司海外布局愈发完善，我们认为公司海外业务高速增长态势有望延续。
- **研发取得多项专利成果，药物伴随诊断持续收获。**2023H1 公司研发费用 0.92 亿元 (+18.02%)，研发费用率 20.03% (+0.2pct)，高水平的研发投入持续巩固公司创新实力，公司现建有厦门、上海双研发中心，通过国家企业技术中心认定，并获批设立博士后科研工作站，倾力打造 PCR、NGS、IHC、FISH 等技术平台，构建从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系。截至 2023H1，公司已拥有 24 项三类医疗器械注册证及 60 项专利授权，2 项伴随诊断产品在日本获批并纳入医保。2023 年 7 月，公司自研 HRD 检测产品与阿斯利康达成新合作，将作为 PARP 抑制剂利普卓（奥拉帕利）卵巢癌适应症在中国的伴随诊断，我们认为，该合作协议达成体现其具备优越产品力，进一步巩固公司在 HRD 检测领域领先地位。
- **投资建议：**公司是伴随诊断行业龙头企业，产线及技术优势显著，海外布局逐步完善。我们预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 2.68/3.40/4.25 亿元，同比增长 1.75%/26.78%/24.89%，EPS 分别为 0.67/0.85/1.07 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 38/30/24 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**新产品上市进展不及预期的风险、降价幅度超预期的风险、海外市场推广效果不及预期的风险。

艾德生物(300685.SZ)

**谨慎推荐**(维持评级)

合理估值区间：30.15-35.51 元

### 分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

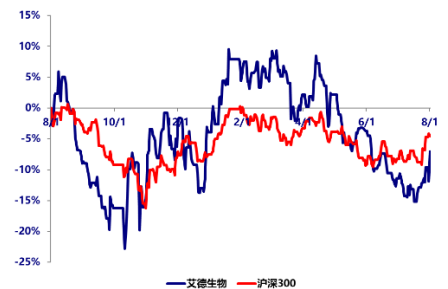
分析师登记编码：S0130522100001

### 市场数据

2023-08-01

A 股收盘价(元)	25.46
A 股一年内最高价(元)	30.31
A 股一年内最低价(元)	20.57
沪深 300	3998.00
市盈率	33.65
总股本(万股)	39815.65
实际流通 A 股(万股)	39758.70
限售的流通 A 股(万股)	56.95
流通 A 股市值(亿元)	101.23

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

2023-04-22 艾德生物 2023 年一季报点评：一季度业绩恢复较弱，持续期待新产品未来放量；  
2023-04-18 艾德生物 2022 年年报点评：全年业绩体现疫情影响，期待新产品未来放量；  
2022-10-24 艾德生物 2022 年三季报点评：疫情影响肿瘤检测需求，中长期前景依然看好

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	842.18	1053.05	1289.87	1559.23
收入增长率%	-8.16	25.04	22.49	20.88
归母净利润(百万元)	263.74	268.36	340.21	424.87
利润增速%	10.09	1.75	26.78	24.89
毛利率%	82.45	85.18	84.33	83.22
摊薄 EPS(元)	0.66	0.67	0.85	1.07
PE	38.44	37.77	29.80	23.86
PB	6.76	5.86	4.90	4.06
PS	12.04	9.63	7.86	6.50

资料来源:公司公告, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产</b>	1285.14	1516.84	1884.65	2348.38	<b>营业收入</b>	842.18	1053.05	1289.87	1559.23
现金	494.69	747.31	1003.43	1330.31	营业成本	147.81	156.10	202.06	261.60
应收账款	452.17	430.00	533.86	654.01	营业税金及附加	3.72	4.66	5.70	6.89
其它应收款	2.57	2.27	2.81	3.44	营业费用	303.78	350.47	409.75	475.81
预付账款	7.73	8.17	10.87	14.47	管理费用	62.29	75.27	89.26	106.40
存货	32.84	33.51	42.26	53.26	财务费用	-30.03	-4.79	-22.37	-30.05
其他	295.14	295.58	291.42	292.90	资产减值损失	-0.30	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	365.78	366.55	361.88	351.70	公允价值变动收益	6.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	58.61	58.61	58.61	58.61	投资净收益	-4.70	0.00	0.00	0.00
固定资产	200.44	203.26	200.59	192.41	营业利润	287.66	280.17	378.01	469.47
无形资产	47.21	45.21	43.21	41.21	营业外收入	0.01	20.00	0.00	0.00
其他	59.53	59.47	59.47	59.47	营业外支出	1.59	2.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1650.92	1883.39	2246.53	2700.09	利润总额	286.08	298.17	378.01	469.47
<b>流动负债</b>	91.97	93.18	116.11	144.80	所得税	21.79	29.82	37.80	44.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	264.29	268.36	340.21	424.87
应付账款	21.33	23.08	28.76	35.77	少数股东损益	0.55	0.00	0.00	0.00
其他	70.63	70.10	87.35	109.02	归属母公司净利润	263.74	268.36	340.21	424.87
<b>非流动负债</b>	59.23	60.70	60.70	60.70	EBITDA	214.62	344.56	412.31	501.59
长期借款	46.64	46.64	46.64	46.64	EPS (元)	0.66	0.67	0.85	1.07
其他	12.59	14.06	14.06	14.06					
<b>负债合计</b>	151.20	153.88	176.81	205.49	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-8.16%	25.04%	22.49%	20.88%
归属母公司股东权益	1499.73	1729.51	2069.72	2494.59	营业利润	13.59%	-2.60%	34.92%	24.20%
<b>负债和股东权益</b>	1650.92	1883.39	2246.53	2700.09	归属母公司净利润	10.09%	1.75%	26.78%	24.89%
					毛利率	82.45%	85.18%	84.33%	83.22%
					净利率	31.32%	25.48%	26.38%	27.25%
					ROE	17.59%	15.52%	16.44%	17.03%
					ROIC	9.60%	14.81%	15.07%	15.61%
					资产负债率	9.16%	8.17%	7.87%	7.61%
					净负债比率	10.08%	8.90%	8.54%	8.24%
					流动比率	13.97	16.28	16.23	16.22
					速动比率	13.25	15.54	15.59	15.62
					总资产周转率	0.53	0.60	0.62	0.63
					应收帐款周转率	1.91	2.39	2.68	2.63
					应付帐款周转率	6.52	7.03	7.80	8.11
					每股收益	0.66	0.67	0.85	1.07
					每股经营现金	0.37	0.81	0.77	0.95
					每股净资产	3.77	4.34	5.20	6.27
					P/E	38.44	37.77	29.80	23.86
					P/B	6.76	5.86	4.90	4.06
					EV/EBITDA	47.01	27.41	22.28	17.66
					PS	12.04	9.63	7.86	6.50

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)