

业绩符合预期，伴随诊断龙头发展稳健

——艾德生物 2024 年半年报点评

核心观点

- 业绩符合预期，扣除股权激励费用后盈利表现亮眼。**2024H1，公司实现营业收入 5.4 亿元，同比+18.4%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比+13.5%，剔除股权激励费用摊销影响（不考虑所得税影响），实现归母净利润 1.6 亿元，同比+26.8%，扣非后归母净利润 1.5 亿元，同比+36.1%。从区域拆分看，国内销售收入 4.1 亿元，同比+16.0%，院内合规优势凸显，行业龙头地位稳固；国际销售及药企商务收入 1.3 亿元，同比+26.5%，国际市场加快开拓，药企合作有效扩大。从业务拆分看，检测试剂收入 4.5 亿元，同比+16.8%；检测服务收入 0.3 亿元，同比-28.0%；药物临床研究服务收入 0.6 亿元，同比+136.1%。
- 研发产出高效，推进管线上市及合作创新。**公司高度重视技术创新，常年研发投入占当期营收比重超 15%，目前公司已自主研发并在国内获批 27 种肿瘤基因检测产品，具备多技术、多靶点的综合产品竞争优势；新品方面，实时荧光定量 PCR 分析仪已于 2024 年 6 月国内获批上市，双倍通量提升检测效率，IDH1/IDH2 突变基因联合检测试剂盒等 7 项第三类体外诊断试剂产品已提交 NMPA 注册申请，有望陆续获证与上市。合作方面，与勃林格殷格翰达成合作，产品用于在中国筛选识别最有可能从靶向治疗种受益的非小细胞肺癌患者（NSCLC），与施维雅在中国合作开发弥漫性脑胶质瘤 IDH1/2 伴随诊断试剂，深化伴随诊断合作，拓展创新业务领域。
- 毛利率稳中向好，费用率受股权激励费用摊销影响。**2024H1，公司毛利率 85.2%（同比+1.5pct），盈利能力持续提高；销售费用率 29.5%（同比-1.9pct），管理费用率 8.1%（同比+0.4pct），研发费用率 19.6%（同比-0.5pct），销售、管理和研发费用率尽管受股权激励费用摊销影响，但除管理费用外均持续控费。

盈利预测与投资建议

- 根据 2024 年半年度报告，我们下调收入增速，并上调毛利率，调整 2024-26 年归母净利润预测为 3.03/3.89/4.63（原预测 24-25 年为 3.06/3.78）亿元，根据可比公司给予 24 年 35 倍 PE，对应的目标价为 26.60 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 新产品推广不及预期、海外地缘政治影响国际拓展、药企合作业务进展不及预期等

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	842	1,044	1,279	1,548	1,880
同比增长(%)	-8.2%	23.9%	22.6%	21.0%	21.4%
营业利润(百万元)	288	301	337	433	514
同比增长(%)	13.6%	4.7%	11.8%	28.4%	19.0%
归属母公司净利润(百万元)	264	261	303	389	463
同比增长(%)	10.1%	-0.9%	15.9%	28.4%	19.0%
每股收益(元)	0.66	0.66	0.76	0.98	1.16
毛利率(%)	82.4%	84.0%	86.0%	86.0%	86.0%
净利率(%)	31.3%	25.1%	23.7%	25.1%	24.6%
净资产收益率(%)	18.4%	16.3%	16.4%	17.9%	18.0%
市盈率	28.6	28.8	24.9	19.4	16.3
市净率	5.0	4.4	3.8	3.2	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2024年08月07日）	18.91 元
目标价格	26.60 元
52 周最高价/最低价	25.07/14.48 元
总股本/流通 A 股（万股）	39,854/39,364
A 股市值（百万元）	7,536
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2024 年 08 月 07 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.11	4.53	-14.8	-22.14
相对表现%	3.03	7.14	-6.12	-5.88
沪深 300%	-2.92	-2.61	-8.68	-16.26



证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199

相关报告

逆势增长，业绩超预期：——艾德生物 2024-04-15
2023 年业绩快报点评
海外业务增长亮眼，国内经历短期波动不改长期快速发展趋势：——艾德生物年报 2023-04-17
点评

表 1：可比公司估值表（2024/8/7 收盘价）

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）			市盈率		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
睿昂基因	688217	14.75	0.14	0.21	0.25	103.87	68.83	59.00
诺禾致源	688315	10.91	0.43	0.51	0.61	25.50	21.55	17.80
圣湘生物	688289	18.93	0.62	0.56	0.79	30.36	33.59	23.90
迈瑞医疗	300760	263.10	9.55	11.51	13.83	27.54	22.86	19.03
纳微科技	688690	18.27	0.17	0.38	0.59	107.60	48.45	30.87
	最大值					107.60	68.83	59.00
	最小值					25.50	21.55	17.80
	平均数					58.98	39.06	30.12
	调整后平均						35	25

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	495	553	679	939	1,240	营业收入	842	1,044	1,279	1,548	1,880
应收票据、账款及款项融资	462	535	540	653	793	营业成本	148	167	179	216	263
预付账款	8	11	13	15	19	销售费用	304	329	412	517	648
存货	33	29	59	71	87	管理费用	62	65	103	107	121
其他	288	493	495	487	486	研发费用	175	203	244	293	351
流动资产合计	1,285	1,620	1,785	2,166	2,626	财务费用	(30)	(26)	(3)	(5)	(8)
长期股权投资	59	32	80	80	80	资产、信用减值损失	9	19	26	5	6
固定资产	200	189	188	184	176	公允价值变动收益	7	8	2	2	2
在建工程	3	0	9	14	19	投资净收益	(5)	(10)	5	5	5
无形资产	47	49	47	46	45	其他	111	18	12	11	9
其他	57	45	61	59	57	营业利润	288	301	337	433	514
非流动资产合计	366	314	385	384	377	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	1,651	1,935	2,170	2,550	3,002	营业外支出	2	7	1	1	1
短期借款	0	5	0	0	0	利润总额	286	295	337	432	514
应付票据及应付账款	21	18	54	65	79	所得税	22	33	34	43	51
其他	71	152	63	73	88	净利润	264	261	303	389	463
流动负债合计	92	174	117	138	167	少数股东损益	1	0	0	0	0
长期借款	47	44	44	44	44	归属于母公司净利润	264	261	303	389	463
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.66	0.66	0.76	0.98	1.16
其他	13	13	13	13	13	主要财务比率					
非流动负债合计	59	57	57	57	57		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	151	232	174	195	224	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	-8.2%	23.9%	22.6%	21.0%	21.4%
实收资本 (或股本)	398	399	399	399	399	营业利润	13.6%	4.7%	11.8%	28.4%	19.0%
资本公积	170	167	218	218	218	归属于母公司净利润	10.1%	-0.9%	15.9%	28.4%	19.0%
留存收益	929	1,136	1,379	1,738	2,161	获利能力					
其他	2	2	0	0	0	毛利率	82.4%	84.0%	86.0%	86.0%	86.0%
股东权益合计	1,500	1,703	1,996	2,354	2,778	净利率	31.3%	25.1%	23.7%	25.1%	24.6%
负债和股东权益总计	1,651	1,935	2,170	2,550	3,002	ROE	18.4%	16.3%	16.4%	17.9%	18.0%
现金流量表						ROIC	16.3%	14.8%	15.8%	17.3%	17.4%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	264	261	303	389	463	资产负债率	9.2%	12.0%	8.0%	7.7%	7.5%
折旧摊销	40	54	38	44	50	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(30)	(26)	(3)	(5)	(8)	流动比率	13.97	9.29	15.25	15.66	15.73
投资损失	5	10	(5)	(5)	(5)	速动比率	13.62	9.12	14.75	15.14	15.21
营运资金变动	(88)	9	(114)	(112)	(136)	营运能力					
其它	(42)	(10)	5	3	4	应收账款周转率	1.9	2.1	2.4	2.5	2.5
经营活动现金流	149	299	224	314	368	存货周转率	4.5	5.4	4.1	3.3	3.3
资本支出	(67)	(33)	(43)	(43)	(43)	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
长期投资	9	27	(51)	0	0	每股指标 (元)					
其他	18	(326)	7	18	7	每股收益	0.66	0.66	0.76	0.98	1.16
投资活动现金流	(40)	(332)	(87)	(25)	(36)	每股经营现金流	0.37	0.75	0.56	0.79	0.92
债权融资	49	(2)	0	(3)	0	每股净资产	3.76	4.27	5.01	5.91	6.97
股权融资	(80)	(3)	52	0	0	估值比率					
其他	(90)	(12)	(62)	(25)	(31)	市盈率	28.6	28.8	24.9	19.4	16.3
筹资活动现金流	(121)	(18)	(10)	(28)	(31)	市净率	5.0	4.4	3.8	3.2	2.7
汇率变动影响	25	9	-0	-0	-0	EV/EBITDA	22.0	19.8	17.6	13.9	11.7
现金净增加额	13	(43)	126	261	301	EV/EBIT	25.4	23.7	19.6	15.3	12.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。