

## 疫情影响肿瘤检测需求，中长期前景依然看好

### ——艾德生物（300685）三季报点评

艾德生物 (300685.SZ)

**谨慎推荐**(首次评级)

合理估值区间：26.74-30.55 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

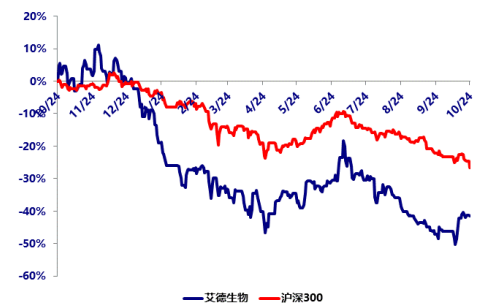
特此鸣谢: 孟熙

市场数据

2022-10-24

A 股收盘价(元)	25.05
A 股一年内最高价(元)	48.72
A 股一年内最低价(元)	20.68
沪深 300	3633.37
市盈率	45.85
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)	99.60

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

#### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度业绩报告, 前三季度实现收入 5.99 亿, 同比下降 7.20%, 归母净利润 2.24 亿, 同比增长 26.96%, 扣非净利润 1.21 亿, 同比下降 25.13%, EPS0.56 元, 经营性现金流 1.46 亿, 同比增长 17.24%。
- **国内业务仍受疫情影响, 海外保持高速增长态势:** 公司单三季度营收 2.07 亿, 同比下降 16.22%, 归母净利润 1.35 亿, 同比增长 106.75%, 扣非净利润 4,451 万, 同比下降 27.10%, 低于市场预期, 主要是国内部分城市疫情形势及隔离政策等因素, 导致异地就医及医疗机构肿瘤患者就诊受限。此外, 随着公司海外布局逐步完善及 PCR-11 于今年 1 月纳入日本医保等因素驱动, 公司前三季度实现 9,016 万元海外营收, 同比增长 31%, 延续了高速增长态势并有望持续提振公司整体营收。
- **合作百济神州靶向药临床研究, 伴随诊断适应症领域有望拓展:** 近日公司与百济神州达成合作, 其自主研发的 HER2 基因 IHC 和 FISH 检测试剂盒将作为伴随诊断, 支持百济神州在研项目在中国的注册递交, 助力肿瘤精准诊疗发展, 此举有望进一步拓展公司伴随诊断适应症领域。
- **检测需求有望逐步释放, 看好公司长期业绩前景:** 随着疫情影响消散, 国内各地管控政策调整, 此前未及需求或将带动肿瘤检测复苏, 公司作为国内伴随诊断技术实力最强、产品最丰富的龙头企业, 有望承接大量检测需求。此外, 公司持续提高研发投入(前三季度研发费用率 20.28%, +3.37ppt), 搭建了丰富的产品梯队, PCR、NGS、IHC 及 FISH 四大技术平台均有产品上市/布局, 可为公司业绩长足发展提供动力。
- **投资建议:** 公司是伴随诊断行业的龙头企业, 考虑到公司前三季度受疫情影响较大, 且此前出售肠癌早筛产品 SDC2 权益获约 0.94 亿元投资利润。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.94/3.04/3.83 亿元, 同比增长 22.91%/3.29%/25.85%, EPS 为 0.74/0.76/0.96 元, 当前股价对应 PE 为 34/33/26 倍, 给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 疫情反复影响检测需求的风险、行业竞争加剧的风险、新产品上市进展不及预期的风险、政策不确定性的风险、降价超预期的风险。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	917.03	842.63	1089.36	1366.60
收入增长率%	25.90	-8.11	29.28	25.45
归母净利润（百万元）	239.57	294.46	304.14	382.76
利润增速%	32.86	22.91	3.29	25.85
毛利率%	84.38	84.14	83.88	83.23
摊薄 EPS(元)	0.60	0.74	0.76	0.96
PE	41.86	34.06	32.98	26.20
PB	7.35	6.38	5.35	4.44
PS	6.09	11.88	9.19	7.33

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)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
<b>流动资产</b>	1196.02	1375.13	1731.87	2145.32	<b>营业收入</b>	917.03	842.63	1089.36	1366.60
现金	402.88	769.45	709.03	1274.50	营业成本	143.27	133.67	175.64	229.15
应收账款	428.77	259.38	642.37	504.06	营业税金及附加	4.18	3.84	4.96	6.22
其它应收款	1.06	0.52	1.58	1.13	营业费用	302.91	278.07	348.59	437.31
预付账款	2.94	2.75	3.87	5.39	管理费用	65.32	71.62	90.42	109.33
存货	32.27	16.35	45.58	32.67	财务费用	7.15	-2.00	-22.99	-21.18
其他	328.10	326.69	329.45	327.58	资产减值损失	-0.06	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	323.86	330.21	331.05	326.40	公允价值变动收益	5.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	67.62	67.62	67.62	67.62	投资净收益	2.46	1.69	2.18	2.73
固定资产	203.11	209.46	210.31	205.65	营业利润	253.24	310.42	320.62	403.50
无形资产	19.07	19.07	19.07	19.07	营业外收入	0.10	0.00	0.00	0.00
其他	34.06	34.06	34.06	34.06	营业外支出	1.36	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1519.88	1705.34	2062.93	2471.72	利润总额	251.98	310.42	320.62	403.50
<b>流动负债</b>	135.21	113.38	166.83	192.87	所得税	12.95	15.96	16.48	20.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	239.02	294.46	304.14	382.76
应付账款	24.02	10.01	32.75	20.49	少数股东损益	-0.55	0.00	0.00	0.00
其他	111.19	103.37	134.07	172.38	归属母公司净利润	239.57	294.46	304.14	382.76
<b>非流动负债</b>	15.04	15.04	15.04	15.04	EBITDA	293.75	257.84	346.60	436.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.60	0.74	0.76	0.96
其他	15.04	15.04	15.04	15.04					
<b>负债合计</b>	150.25	128.42	181.86	207.90	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	5.05	5.05	5.05	5.05	营业收入	25.90%	-8.11%	29.28%	25.45%
归属母公司股东权益	1364.58	1571.87	1876.01	2258.77	营业利润	25.28%	22.58%	3.29%	25.85%
<b>负债和股东权益</b>	1519.88	1705.34	2062.93	2471.72	归属母公司净利润	32.86%	22.91%	3.29%	25.85%
					毛利率	84.38%	84.14%	83.88%	83.23%
					净利率	26.12%	34.94%	27.92%	28.01%
					ROE	17.56%	18.73%	16.21%	16.95%
					ROIC	17.52%	12.71%	14.85%	15.86%
					资产负债率	9.89%	7.53%	8.82%	8.41%
					净负债比率	10.97%	8.14%	9.67%	9.18%
					流动比率	8.85	12.13	10.38	11.12
					速动比率	8.52	11.88	10.03	10.89
					总资产周转率	0.60	0.49	0.53	0.55
					应收帐款周转率	2.14	3.25	1.70	2.71
					应付帐款周转率	38.18	84.21	33.26	66.70
					每股收益	0.60	0.74	0.76	0.96
					每股经营现金	0.42	1.03	-0.03	1.54
					每股净资产	3.43	3.95	4.71	5.67
					P/E	41.86	34.06	32.98	26.20
					P/B	7.35	6.38	5.35	4.44
					EV/EBITDA	55.64	35.94	26.91	20.08
					PS	6.09	11.88	9.19	7.33

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，对医疗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2021年新财富最佳分析师医药行业第5名、上海证券报最佳分析师第2名，2020年新财富最佳分析师医药行业入围，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)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

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

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)