

全年业绩体现疫情影响，期待新产品未来放量

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年实现收入 8.42 亿 (-8.16%)，归母净利润 2.64 亿 (+10.09%)，扣非净利润 1.57 亿 (-27.21%)，EPS 0.66 元，经营性现金流 1.49 亿 (-11.37%)。
- **国内业绩体现疫情影响，短期波动不改长期优势。**2022 年公司国内实现营收 6.97 亿元 (-14.12%)，占比 80.52% (-4.68pct)，主要是疫情影响检测量下滑所致，毛利率受业务及产品结构影响调整下降 2.03 个百分点至 82.93%。公司产品 PCR 多基因/NGS10 基因/BRCA1/2 医院准入稳步推进，PD-L1 完成 100+ 医院预实验及准入工作。LDT 方面，公司发挥技术研发、产品转化、供应链/生产/质量管理、实验室运营管理及技术服务整体优势，配合试点医院建立 LDT 产品研发/制备/使用/质控流程，有望受益于未来 LDT 产品成熟后向 IVD 转化。
- **全球化布局成效凸显，海外市场保持较好增势。**2022 年公司海外业务实现营收 1.45 亿元 (+37.74%)，占比 19.48% (+4.68pct)。公司持续加大海外布局力度，推进日本、新加坡、欧洲、南美等重点市场本地化员工招聘，积极拓展东南亚及欧盟市场，合作阿斯利康推动 HRD、HRR、BRCA 等多项伴随诊断在中国、欧洲及日本的开发和商业化，PCR-11 产品的 EGFR/ALK/ROS1/BRAF/MET/KRAS G12C/RET 七靶点纳入日本医保后推广顺利，未来有望通过在海外其他地区获批打开销售新局面。截至 2022 年，公司已拥有 70 余人的国际业务及 BD 团队，国际经销商 100+，覆盖 60+ 国家/地区，产品以伴随诊断方式参与多家药企原研药物临床试验。
- **LDT 产线储备丰富，药物伴随诊断进入收获期。**2022 年公司研发投入 1.75 亿元 (+11.79%)，研发费用率为 20.72% (+3.7pct)，研发力度持续加强，打造自上游（样本处理/核酸提取）至下游（自动报告/数据管理系统）的肿瘤精准检测整体解决方案。截至 2022 年，公司已上市 III 类 IVD 产品 24 个，储备 LDT 产品（正在注册报批）主要包括：①HRR/HRD 产品（指导卵巢癌/前列腺癌/胰腺癌/乳腺癌 PARP 抑制剂用药）；②Classic Panel（指导泛癌种靶向治疗检测）；③Master Panel（满足泛癌种多组学检测需求）；④多款分子分型、辅助诊断和肿瘤早测产品。2022 年公司临床研究服务业务实现营收 8,604 万元 (+58.81%)，与阿斯利康、皮尔法伯、和黄医药、百济神州等达成新伴随诊断合作，在 PCR、NGS、IHC、FISH 等各技术平台均有了成功的伴随诊断产品开发及注册经验。
- **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 2.67/3.35/4.20 亿元，同比增长 1.23%/25.59%/25.30%，EPS 分别为 0.67/0.84/1.06 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 44/35/28 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

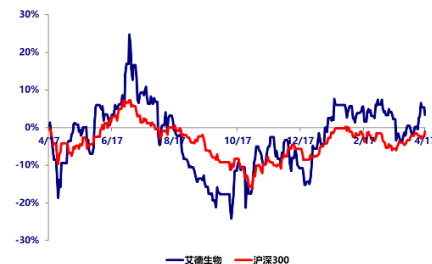
特此鸣谢：孟熙

市场数据

2023-04-17

A 股收盘价(元)	28.97
A 股一年内最高价(元)	35.24
A 股一年内最低价(元)	20.68
沪深 300	4149.38
市盈率	43.73
总股本(万股)	39815.65
实际流通 A 股(万股)	39754.90
限售的流通 A 股(万股)	60.75
流通 A 股市值(亿元)	115.17

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

2022-10-24 艾德生物 2022 年三季度报点评：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

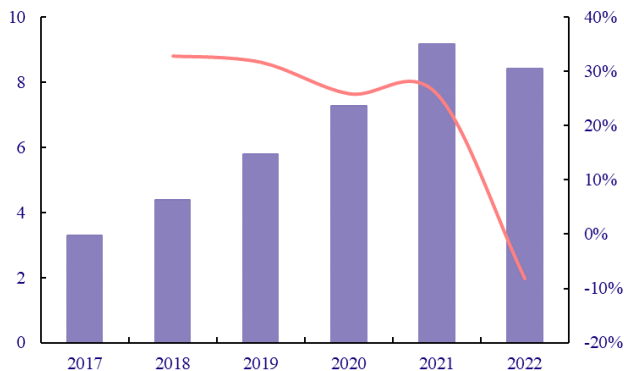
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	842.18	1053.05	1289.87	1559.23
收入增长率%	-8.16	25.04	22.49	20.88
归母净利润（百万元）	263.74	266.99	335.32	420.16
利润增速%	10.09	1.23	25.59	25.30
毛利率%	82.45	86.74	84.79	84.10
摊薄 EPS(元)	0.66	0.67	0.84	1.06
PE	44.56	44.02	35.05	27.97
PB	7.84	6.70	5.62	4.68
PS	13.96	11.15	9.10	7.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、国内业绩体现疫情影响，海外市场保持较好增势

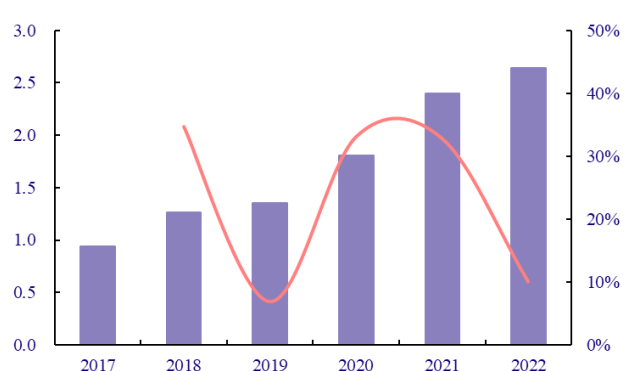
公司发布 2022 年年报，2022 年实现收入 8.42 亿，同比下降 8.16%，归母净利润 2.64 亿同比增长 10.09%，扣非净利润 1.57 亿，同比下降 27.21%，EPS 0.66 元，经营性现金流 1.49 亿，同比下降 11.37%。

图 1: 艾德生物近年营业收入及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

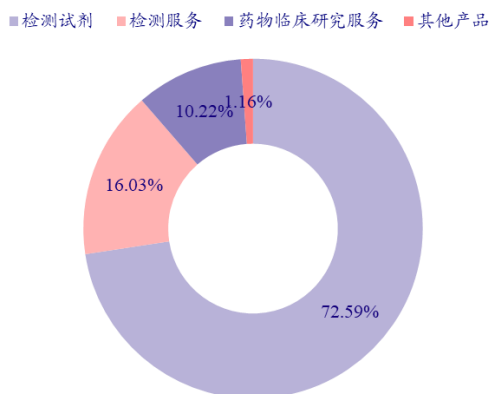
图 2: 艾德生物近年净利润及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

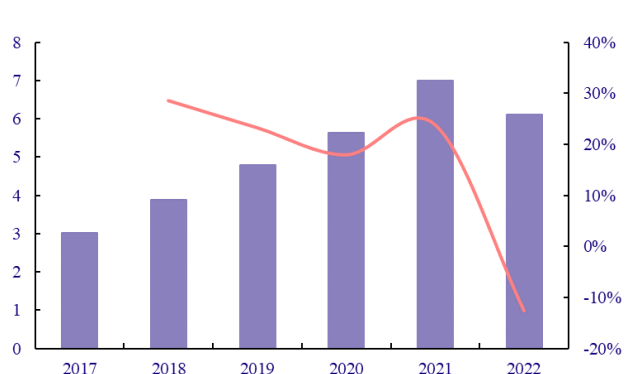
分业务来看，检测试剂业务 2022 年实现营收 6.11 亿元，同比下降 12.54%，主要因为肿瘤检测需求受疫情影响较大，占比 73.45%，较 2021 年降低 3.53 个百分点；检测服务业务 2022 年全年实现营收 1.35 亿元，同比下降 12.85%，主要因为疫情影响导致检验量下滑，占比 16.22%，较 2021 年降低 0.85 个百分点；技术服务 2022 年收入为 0.86 亿元，同比增长 58.81%，主要是因为此前基数较小，以及 LDT 业务开展相对顺利，占比为 10.34%，较 2021 年提升了 4.37 个百分点。

图 3: 艾德生物 2022 年各业务营收占比



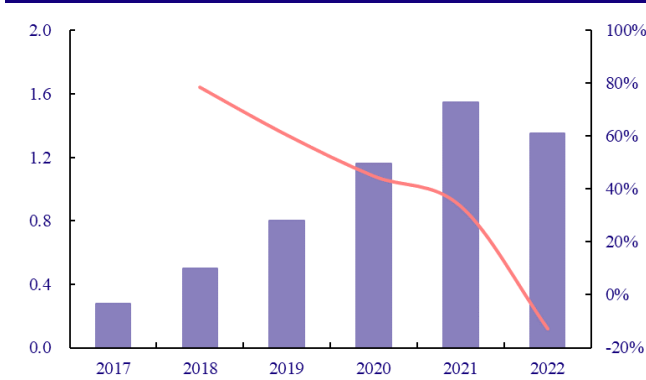
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院; 注: 不考虑内部关联抵消

图 4: 艾德生物近年检测试剂业务营收及增速 (亿元)



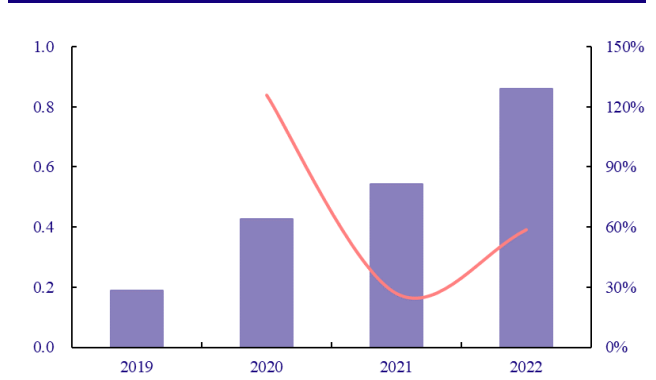
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 5: 艾德生物近年检测服务业务营收及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院; 注: 不考虑内部关联抵消

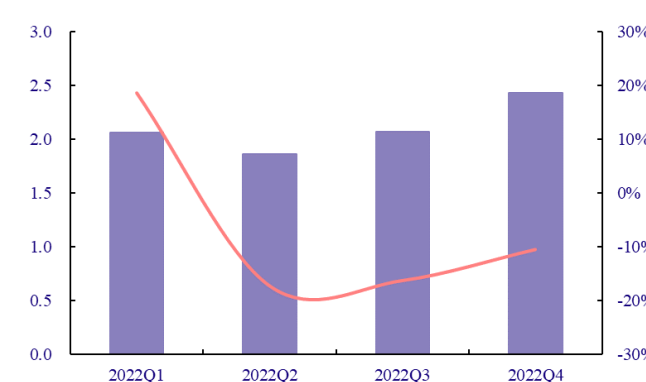
图 6: 艾德生物近年药物临床研究服务业务营收及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

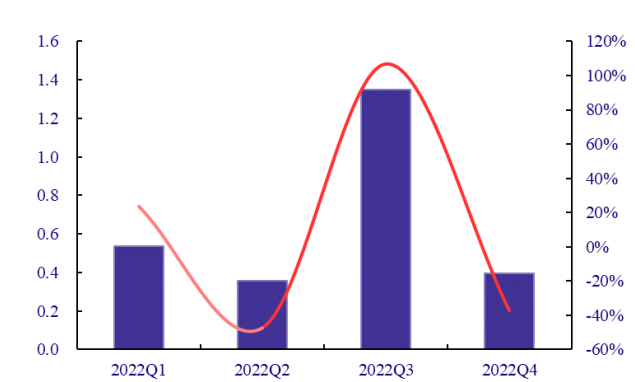
分季度来看, 2022 年 Q1-Q4 营业收入分别为 2.06 亿元、1.86 亿元、2.07 亿元及 2.43 亿元, 同比+18.60%/-17.21%/-16.22%/-10.47%, 净利润分别为 0.54 亿元、0.36 亿元、1.35 亿元及 0.40 亿元, 同比+23.45%/-47.45%/+106.73%/-37.18%。

图 7: 艾德生物 2022 年单季度营收及同比增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 8: 艾德生物 2022 年单季度净利润及同比增速 (亿元)



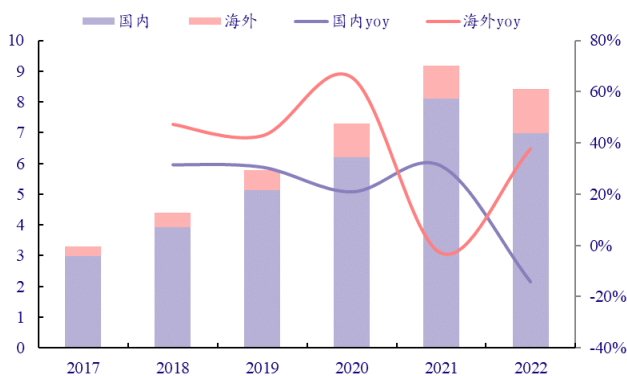
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分地区来看, 国内业绩体现疫情影响, 海外市场保持较好增势:

1) 国内: 国内业绩体现疫情影响, 短期波动不改长期优势。2022 年公司国内实现营收 6.97 亿元, 同比下降 14.12%, 占比 80.52%, 较 2021 年下降 4.68 个百分点, 主要是疫情影响检测量下滑所致, 毛利率受到业务及产品结构调整下降 2.03pct 至 82.93%。公司产品 PCR 多基因/NGS10 基因/BRCA1/2 医院准入稳步推进, PD-L1 完成 100+ 医院的预实验及准入工作。LDT 方面, 公司发挥技术研发、产品转化、供应链/生产/质量管理、实验室运营管理及技术服务整体优势, 配合试点医院建立 LDT 产品研发、制备、使用、质控流程, 有望受益于未来 LDT 产品成熟后向 IVD 转化。

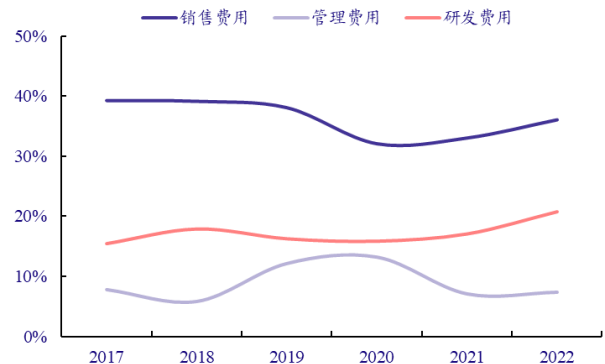
2) 海外: 全球化布局成效凸显, 海外市场保持较好增势。2022 年公司海外业务实现营业收入 1.45 亿元, 同比增长 37.74%, 占比 19.48%, 较 2021 年提升 4.68 个百分点。公司持续加大海外布局力度, 推进日本、新加坡、欧洲、南美等重点市场本地化员工招聘, 积极拓展东南亚及欧盟市场, 合作阿斯利康推动 HRD、HRR、BRCA 等多项伴随诊断在中国、欧洲及日本的开发和商业化, PCR-11 产品的 EGFR/ALK/ROS1/BRAF/MET/KRAS G12C/RET 七靶点纳入日本医保后推广顺利, 未来有望通过在海外其他地区获批打开销售新局面。截至 2022 年, 公司已拥有 70 余人的国际业务及 BD 团队, 国际经销商 100+, 覆盖 60+ 国家/地区, 产品以伴随诊断方式参与多家药企原研药物临床试验。

图 9: 艾德生物近年国内与海外营收及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院; 注: 不考虑内部关联抵消

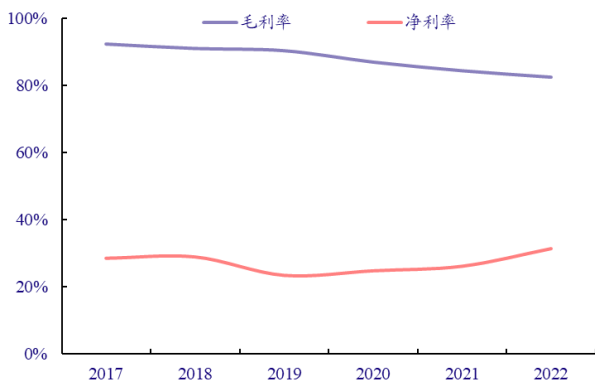
图 10: 艾德生物近年三项费用率情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

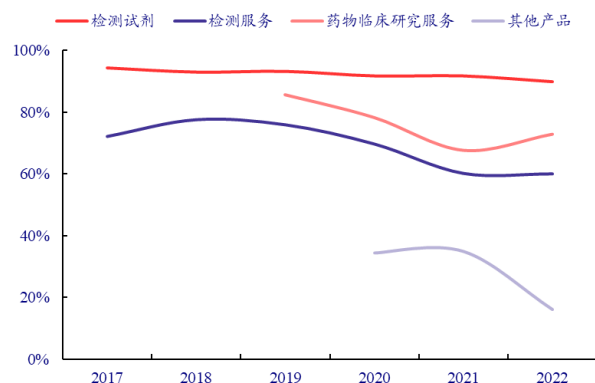
2022 年公司毛利率为 82.45%, 下降 1.93 个百分点。期间费用率 60.63%, 提升 2.67 个百分点, 其中销售费用率 36.07%, 提升 3.04 个百分点, 管理费用率 7.40%, 提升 0.27 个百分点, 研发费用率 20.72%, 提升 3.70 个百分点, 财务费用率 -3.57%, 下降 4.35 个百分点。分业务来看, 2022 年检测试剂业务毛利率为 89.80% (-1.86pct), 主要是产品结构发生改变, 检测服务业务毛利率为 60.01% (-0.16pct), 保持相对稳定, 药物临床研究服务业务毛利率为 72.90% (+5.18pct), 其他产品业务毛利率为 16.20% (-18.74pct)。

图 11: 艾德生物近年毛利率与净利率情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 12: 艾德生物近年各业务毛利率情况

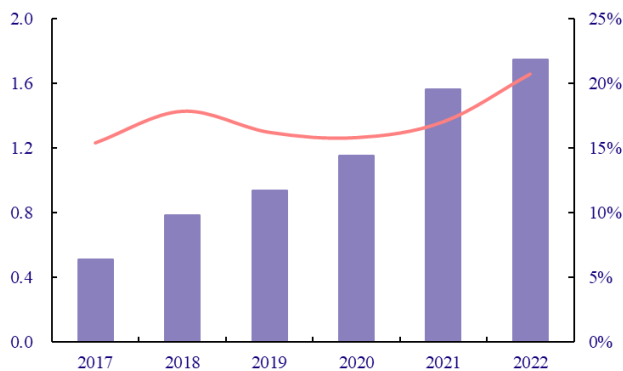


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

二、LDT 产线储备丰富，药物伴随诊断进入收获期

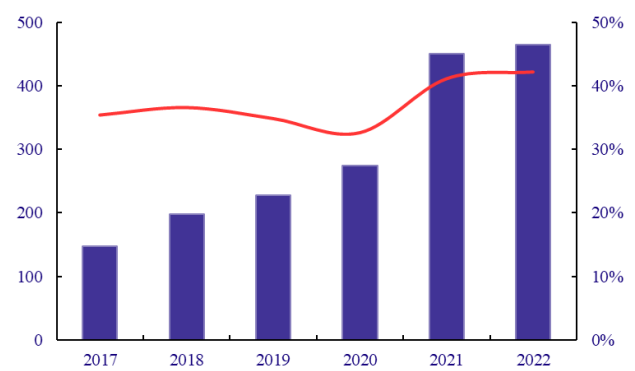
2022 年公司研发投入 1.75 亿元，同比提升 11.79%，研发费用率为 20.72%，较 2021 年提升 3.7 个百分点，研发力度持续加强，打造自上游（样本处理/核酸提取）至下游（自动报告/数据管理系统）的肿瘤精准检测整体解决方案。公司现建有厦门、上海双研发中心，通过国家企业技术中心认定，并获批设立博士后科研工作站，以临床需求、患者受益为导向，脚踏实地、精准布局，倾力打造精准医疗所需的 PCR、NGS、IHC、FISH 等技术平台。截至 2022 年，公司拥有研发人员 465 名（新增 14 人），占全体员工数量的 42.23%（+1.08pct）；拥有 24 项三类医疗器械注册证，2 项伴随诊断产品在日本获批并纳入医保；拥有 56 项专利授权，其中发明专利 49 项，实用新型 7 项；软件著作权 14 项；核心发明专利同时获得中国、美国、欧盟、日本授权。

图 13：艾德生物近年研发投入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 14：艾德生物近年研发人员数量及占比

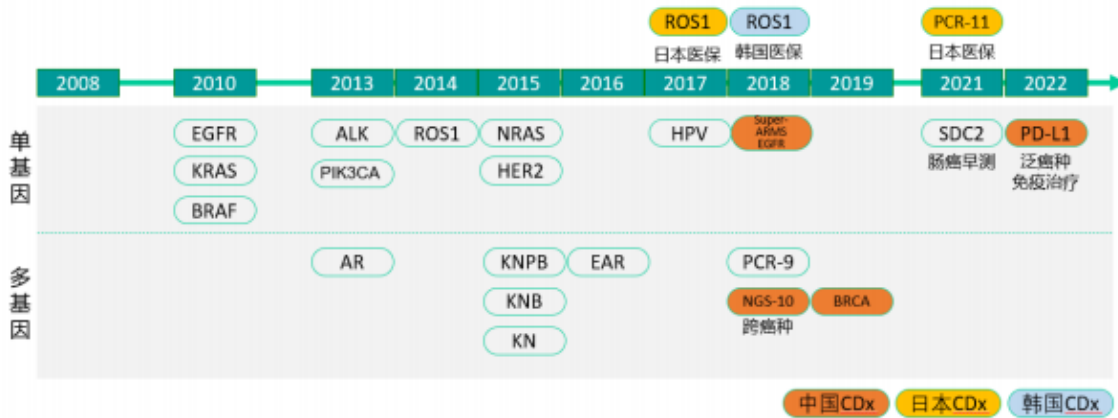


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

截至 2022 年，公司已上市 III 类 IVD 产品 24 个（包括 EGFR、KRAS、BRAF、ALK、PIK3CA、ROS1、NRAS、HER2、RET、MET、BRCA1/2、PD-L1、SDC2 等靶点的 24 种单基因及多基因肿瘤检测产品，），储备 LDT 产品（正在注册报批）主要包括：①HRR/HRD 产品（指导卵巢癌/前列腺癌/胰腺癌/乳腺癌 PARP 抑制剂用药）；②Classic Panel(指导泛癌种靶向治疗检测)；③Master Panel(满足泛癌种多组学检测需求)；④多款分子分型、辅助诊断和肿瘤早测产品。

2017 年起，ROS1 产品在日本、韩国陆续获得批准上市并进入医保，是中国诊断公司首个在海外获批的肿瘤伴随诊断试剂；2021 年，战略产品 PCR-11 基因在日本获批并进入医保，标志着公司在日本肺癌市场站稳脚跟；Super-ARMSEGR 产品是中国 NMPA 首次按照伴随诊断试剂标准审评并批准上市的产品；基于 NGS 技术，公司已经获批 NGS-10 基因、BRCA1/2 基因两个产品，覆盖肺癌、结直肠癌、卵巢癌和乳腺癌等重要癌种的伴随诊断需求。目前具备精准医疗条件的各大癌种公司都有合规产品和整体解决方案，后线产品的研发注册也继续走在前列。

图 15: 公司产品获批时间表 (截至 2022 年)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 1: 艾德生物主要研发项目情况 (截至 2022 年)

主要研发项目名称	项目目的	项目进展
人类肺癌 11 种突变基因检测试剂盒 (多重荧光 PCR 法)	用于检测多个肺癌核心驱动基因	已在日本获批并纳入医保, 中国临床试验已完成, 处于注册中受理审查阶段
人类微卫星不稳定性 (MSI) 检测试剂盒 (PCR 片段分析法)	用于检测实体瘤患者的微卫星不稳定性 (MSI) 状态	处于注册发补阶段
人类 IDH1/IDH2 突变基因联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	用于检测急性髓系白血病 (AML) 患者 IDH1 和 IDH2 突变基因	处于注册发补阶段
同源重组 (HRR) 基因突变及同源重组缺陷 (HRD) 产品	用于检测受益于 PARP 抑制剂的卵巢癌、乳腺癌、前列腺癌、胰腺癌等肿瘤患者	已完成研发, 目前用于科研服务和药企合作项目
Master panel	泛实体瘤全景式基因检测产品 Master Panel, 兼顾科研及临床检测需求, 其 DNA 联合 RNA 双重检测, 适用于组织及血液样本, 覆盖靶向治疗、免疫评估、放疗优化、遗传筛查	已完成研发, 目前用于科研服务和药企合作项目, 并入选亚洲个性化医学癌症基因筛查项目

2022 年公司临床研究服务业务实现营收 8,604 万元 (+58.81%), 与阿斯利康、皮尔法伯、和黄医药、百济神州等达成新伴随诊断合作, 目前公司伴随诊断合作涉及的 KRASG12C、EGFRex20ins、RET、MET、BRCA1/2、MSI、BRAF、ROS1、FGFR、IDH1 以及 PD-L1 等十一种靶点对应的药物获批上市, 在 PCR、NGS、IHC、FISH 等各技术平台均有了成功的伴随诊断产品开发及注册经验:

① PCR 平台: 公司 PCR-11 基因产品是礼来、安进、默克、武田、皮尔法伯、海和、广生堂等十三家药企肿瘤药物的伴随诊断;

② NGS 平台: NGS-10 基因产品是强生、武田等药企肿瘤药物的伴随诊断, BRCA1/2 产品是阿斯利康、百济神州等药企肿瘤药物的伴随诊断, HRD 产品是阿斯利康等药企肿瘤药物的

伴随诊断;

③IHC 平台: PD-L1 产品是默沙东帕博利珠单抗 (K 药) 和恒瑞医药卡瑞利珠单抗的伴随诊断, HER2 产品是百济神州等药企肿瘤药物的伴随诊断, MET 产品是和黄医药等药企肿瘤药物的伴随诊断;

④FISH 平台: HER2 产品是百济神州等药企肿瘤药物的伴随诊断。

表 2: 艾德生物已获得三类医疗器械注册证产品 (截至 2022 年)

序号	注册号	产品名称	有效期
1	国械注准 20143402001	人类 EGFR 基因突变检测试剂盒 (荧光 PCR 法) (ADx-ARMS®)	2019.4.18-2024.4.17
2	国械注准 20183400014	人类 EGFR 突变基因检测试剂盒 (多重荧光 PCR 法) (Super-ARMS®)	2023.1.18-2028.1.17
3	国械注准 20163400037	人类 EGFR/ALK/ROS1 基因突变联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.12.7-2025.12.6
4	国械注准 20183401043	5 种突变基因检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2018.8.12-2023.8.11
5	国械注准 20183400507	人类 10 基因突变联合检测试剂盒 (可逆末端终止测序法)	2018.11.16-2023.11.15
6	国械注准 20223400313	PD-L1 抗体试剂 (免疫组织化学法)	2022.3.9-2027.3.8
7	国械注准 20193401827	人类 ALK 基因融合和 ROS1 基因融合联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2019.4.30-2024.4.29
8	国械注准 20173404329	人类 EML4-ALK 融合基因检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2022.8.30-2027.8.29
9	国械注准 20193401824	人类 ROS1 基因融合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2019.4.30-2024.4.29
10	国械注准 20153401124	人类 KRAS/NRAS/PIK3CA/BRAF 基因突变联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.7.6-2025.7.5
11	国械注准 20153401886	人类 KRAS/NRAS/BRAF 基因突变联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.8.3-2025.8.2
12	国械注准 20153401885	人类 KRAS/NRAS 基因突变联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.8.3-2025.8.2
13	国械注准 20193401794	人类 KRAS 基因 7 种突变检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2019.4.18-2024.4.17
14	国械注准 20153401126	人类 KRAS 基因突变检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.6.4-2025.6.3
15	国械注准 20153401125	人类 NRAS 基因突变检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.7.6-2025.7.5
16	国械注准 20143401824	人类 BRAF 基因 V600E 突变检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2019.4.18-2024.4.17
17	国械注准 20193400099	人类 BRCA1 基因和 BRCA2 基因突变检测试剂盒 (可逆末端终止测序法)	2019.2.21-2024.2.20
18	国械注准 20153401471	人类 HER-2 基因扩增检测试剂盒 (荧光原位杂交法)	2020.7.30-2025.7.29
19	国械注准 20173400278	人类 PIK3CA 基因突变检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2022.2.27-2027.2.26
20	国械注准 20173403377	人乳头瘤病毒 (HPV) 核酸检测及基因分型试剂盒 (荧光 PCR 法)	2022.12.27-2027.12.26
21	国械注准 20173403378	高危型人乳头瘤病毒 (HPV) 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2022.12.27-2027.12.26
22	国械注准 20173403376	人乳头瘤病毒 (HPV) 6/11/16/18 型检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2022.12.27-2027.12.26
23	国械注准 20153400734	Y 染色体微缺失检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2020.2.14-2025.2.13
24	国械注准 20213400007	人类 SDC2 基因甲基化检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	2021.1.5-2026.1.4

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 3: 艾德生物已获二类医疗器械注册证产品 (截至 2022 年)

序号	注册号	产品名称	有效期
1	国械注准 20192210052	人类 12 基因突变分析软件	2019 年 4 月 17 日-2024 年 4 月 16 日

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 4: 艾德生物已获一类备案注册的仪器 (截至 2022 年)

序号	注册号	产品名称	备注
1	闽厦械备 20200380 号	全自动核酸提取仪	全自动化实现 FFPE 样本 DNA、RNA 单提、共提及大体积血浆核酸提取功能, 采用磁珠移液法提取纯化原理, 搭配配套试剂通过侧壁吸附磁珠、转移液体的方式, 实现核酸的纯化和富集。
2	闽厦械 20220202 号	全自动免疫组化染色机	实现从样本的脱蜡、抗原修复、背景封闭、抗原抗体结合到染色的全自动操作, 以用于后续病理分析与诊断。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 5: 艾德生物处于注册申请状态的三类医疗器械产品 (截至 2022 年)

序号	产品名称	注册分类	注册所处阶段	是否进入创新医疗器械审批程序
1	人类微卫星不稳定性 (MSI) 检测试剂盒 (PCR 片段分析法)	第三类体外诊断试剂	发补阶段	否
2	人类 IDH1/IDH2 突变基因联合检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	第三类体外诊断试剂	发补阶段	否
3	人类肺癌 11 种突变基因检测试剂盒 (多重荧光 PCR 法)	第三类体外诊断试剂	发补阶段	否
4	基因测序仪	第三类医疗器械	发补阶段	否
5	实时荧光定量 PCR 分析仪	第三类医疗器械	受理审查	否

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 6: 艾德生物已获三类 (CDx) 注册证并纳入当地医保的产品 (截至 2022 年)

序号	产品名称	预期用途	获批并纳入医保的国家
1	ROS1 Gene Fusions Detection Kit	用于临床检测非小细胞肺癌 (NSCLC) 的 ROS1 基因融合状态	日本、韩国
2	AmoyDx® Pan lung cancer PCR panel (PCR 11 基因)	用于检测多个肺癌核心驱动基因	日本

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) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)								
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E				
流动资产				1285.14	1536.05	1915.20	2363.03	营业收入							
现金	494.69	797.70	891.24	1360.13	营业成本				842.18	1053.05	1289.87	1559.23			
应收账款	452.17	407.82	659.91	648.11	营业税金及附加				147.81	139.64	196.21	247.87			
其它应收款	2.57	1.96	3.66	3.23	营业费用				3.72	4.66	5.70	6.89			
预付账款	7.73	7.30	10.56	13.71	管理费用				303.78	376.10	432.15	500.84			
存货	32.84	27.12	54.95	45.97	财务费用				62.29	75.27	89.26	106.40			
其他	295.14	294.14	294.89	291.88	资产减值损失				-30.03	-4.79	-23.88	-26.69			
非流动资产				365.78	366.61	361.93	351.76	公允价值变动收益				-0.30	0.00	0.00	0.00
长期投资	58.61	58.61	58.61	58.61	投资净收益				6.68	0.00	0.00	0.00			
固定资产	200.44	203.26	200.59	192.41	营业利润				-4.70	0.00	0.00	0.00			
无形资产	47.21	45.21	43.21	41.21	营业外收入				287.66	271.00	362.97	454.80			
其他	59.53	59.53	59.53	59.53	营业外支出				0.01	20.00	0.00	0.00			
资产总计				1650.92	1902.66	2277.14	2714.79	利润总额				1.59	2.00	0.00	0.00
流动负债				91.97	88.76	127.91	145.40	所得税				286.08	289.00	362.97	454.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润				21.79	22.01	27.65	34.64			
应付账款	21.33	19.96	35.88	31.91	少数股东损益				264.29	266.99	335.32	420.16			
其他	70.63	68.79	92.03	113.49	归属母公司净利润				0.55	0.00	0.00	0.00			
非流动负债				59.23	59.23	59.23	59.23	EBITDA				263.74	266.99	335.32	420.16
长期借款	46.64	46.64	46.64	46.64	EPS (元)				214.62	317.38	395.76	490.29			
其他	12.59	12.59	12.59	12.59	主要财务比率				0.66	0.67	0.84	1.06			
负债合计				151.20	147.99	187.15	204.63	营业收入				-8.16%	25.04%	22.49%	20.88%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润				13.59%	-5.79%	33.94%	25.30%			
归属母公司股东权益	1499.73	1754.67	2089.99	2510.15	归属母公司净利润				10.09%	1.23%	25.59%	25.30%			
负债和股东权益				1285.14	1536.05	1915.20	2363.03	毛利率				82.45%	86.74%	84.79%	84.10%
现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	净利率				31.32%	25.35%	26.00%	26.95%	
经营活动现金流				149.04	349.11	145.58	520.95	ROE				17.59%	15.22%	16.04%	16.74%
净利润	264.29	266.99	335.32	420.16	ROIC				9.60%	13.60%	14.61%	15.43%			
折旧摊销	53.24	51.17	56.67	62.17	资产负债率				9.16%	7.78%	8.22%	7.54%			
财务费用	-22.68	0.05	0.05	0.05	净负债比率				10.08%	8.43%	8.95%	8.15%			
投资损失	4.70	0.00	0.00	0.00	流动比率				13.97	17.31	14.97	16.25			
营运资金变动	-72.62	48.90	-246.46	38.56	速动比率				13.25	16.61	14.30	15.71			
其它	-77.90	-18.00	0.00	0.00	总资产周转率				0.51	0.55	0.57	0.57			
投资活动现金流				-40.20	-34.00	-52.00	-52.00	应收帐款周转率				1.86	2.58	1.95	2.41
资本支出	-26.35	-34.00	-52.00	-52.00	应付帐款周转率				39.48	52.75	35.94	48.87			
长期投资	-23.47	0.00	0.00	0.00	每股收益				0.66	0.67	0.84	1.06			
其他	9.62	0.00	0.00	0.00	每股经营现金				0.37	0.88	0.37	1.31			
筹资活动现金流				-120.58	-12.09	-0.05	-0.05	每股净资产				3.77	4.41	5.25	6.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E				44.56	44.02	35.05	27.97			
长期借款	46.64	0.00	0.00	0.00	P/B				7.84	6.70	5.62	4.68			
其他	-167.22	-12.09	-0.05	-0.05	EV/EBITDA				47.01	34.69	27.58	21.31			
现金净增加额				12.85	303.02	93.53	468.90	PS				13.96	11.15	9.10	7.53

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn