



扫描下载  
恒证通APP



公司名称	艾迪康
股份编号	9860 HK
行业	医疗

## 新股短评

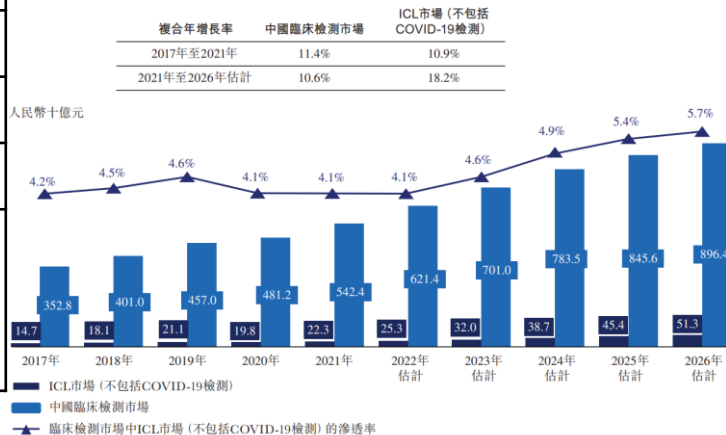
### 招股资讯一览

招股日期	2023年6月19日 - 2023年6月23日
公开发售结果	2023年6月29日
上市日期	2023年6月30日
招股价	12.32港元
最低入场费	6,222.13港元
集资金额	4.09亿港元
发行市盈率	11.90倍
发行市帐率	8.00倍
市值	89.13亿港元
每手股数	500
公开发售股数	3,320,000
国际配售股数	29,872,500
保荐人	摩根士丹利、富瑞
基石投资者	迈瑞全球、香港新产业、复星诊断、Timestar Elite、Corelink

### 公司亮点

- 快速增长ICL行业中的市场领先者
- 强大的研发及质控能力是提供丰富、优质且先进的检测组合的基础
- 有能力于中国日益增长的检验服务需求中获益

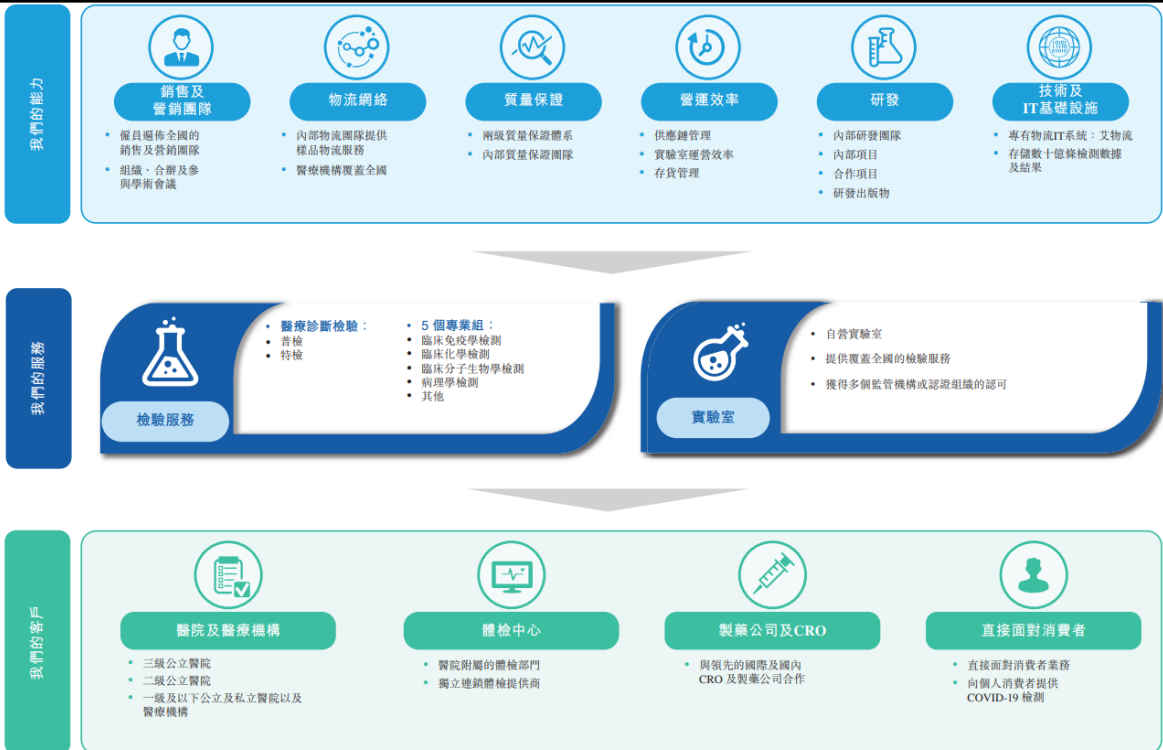
### 中国临床检测市场明细，2017年2026年估计



数据来源：招股书，彭博

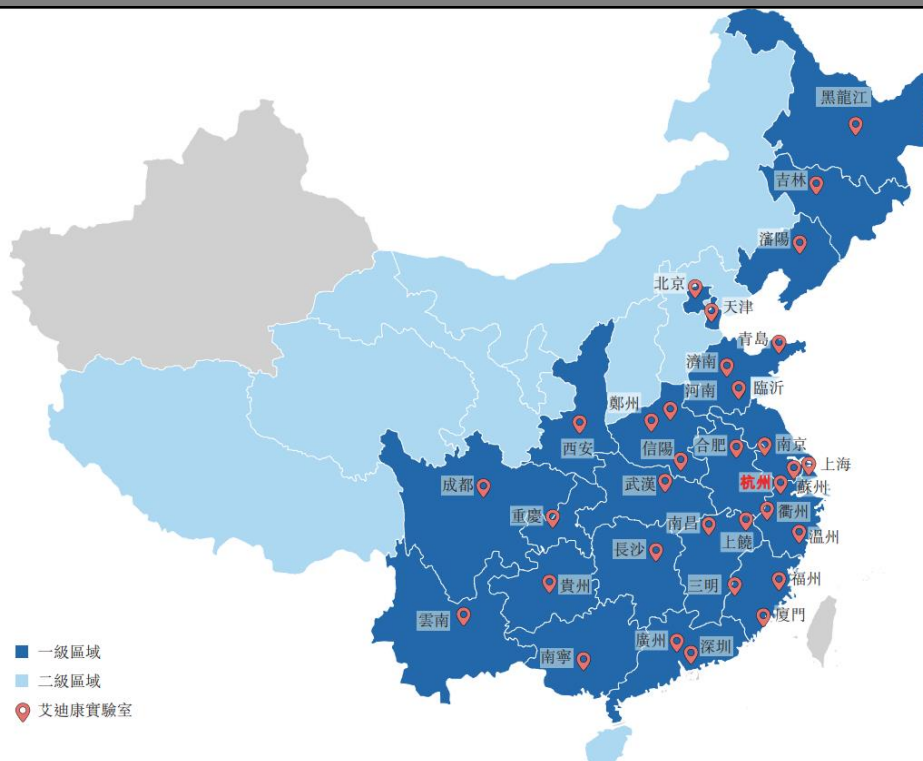
# 新股短評

## 公司在医疗保健生态系统中提供的价值



资料来源：招股书

## 公司实验室的网络分布



资料来源：招股书 2

# 新股短评

## 快速增长ICL行业中的市场领先者

根据弗若斯特沙利文的数据，按往绩记录期间总收益计，公司为中国三大独立医学实验室（或ICL）服务提供商之一。于往绩记录期间，公司的业务高速增长，总收益由2020年的人民币2,741.7百万元增至2022年的人民币4,860.6百万元，复合年增长率为33.1%。公司主要透过遍布全国的33个自营实验室组成的集成网络为医院和体检中心提供丰富且一流的检验服务。公司高质量的服务以公司按国际认可及全面检测范围计的出色表现为基础。截至2022年12月31日，公司有18个实验室通过ISO15189认可，从而确保公司为客户提供遵守此严格国际标准的质量保证。截至2022年12月31日，公司的检测组合包括4,000多种医疗诊断检验，其中包括1,700多种普检及2,300多种特检。于往绩记录期间，公司的检测量从2020年的60.1百万次增加33.9%至2021年的80.5百万次，并进一步增加104.8%至2022年的164.9百万次。作为中国领先的ICL服务提供商，公司致力为患者及社会大众提供高质量的检验服务，并成为医疗专业人士及社会大众值得信赖与可靠的合作伙伴。

## 强大的研发及质控能力是提供丰富、优质且先进的检测组合的基础

公司的检测组合为服务核心。截至2022年12月31日，公司提供含4,000多种医疗诊断检验的具竞争性且丰富的目录，其中包括1,700多种普检及2,300多种特检，涵盖各种专业组，其中包括临床免疫学检测、临床化学检测、临床分子生物学检测及病理学检测。凭借该等检测组合，公司能够提供广泛的检测项目，以满足医疗机构、制药公司、CRO及其他客户的特定检测需求。同时，公司丰富的检测产品由配备先进检测技术的一流实验室提供支持，技术包括化学分析仪、血液分析仪、组织病理学、流式细胞术、分子病理学、质谱、二代测序(NGS)及数字聚合酶链反应(dPCR)。公司先进的检测技术亦使公司能够有效地进入各个专业领域，并快速开发创新检测产品，以满足不断发展的临床需求。另外，强大的研发能力确保公司检测产品质量优良。公司拥有一个专门的研发团队。该团队由拥有10多年行业经验及专业知识的业内资深人士领导。公司的研发团队成员包括取得分子生物学、遗传学、生物工程、毒理学、病理学及其他相关领域的博士及硕士学位的人员，并致力于开发新检测方法及改进现有检测流程。此外，质量控制为公司有能力不断提供优质检验服务以赢得客户信任及忠诚度的基础。截至2022年12月31日，公司有18个实验室通过ISO15189认可。于往绩记录期间，公司获得4,100多项外部质量保证或EQA证书，并参与合共40,000多个EQA项目，涵盖临床化学、免疫学、分子生物学及病理学领域，平均通过率为98.5%。

## 有能力于中国日益增长的检验服务需求中获益

得益于一系列有利政府政策及行业顺风，中国ICL市场规模显著增长，根据弗若斯特沙利文的资料，其由2017年的人民币147亿元增至2021年的人民币223亿元，复合年增长率为10.9%，预计将于2026年进一步增至人民币513亿元，复合年增长率为18.2%。此外，与其他发达国家相比，中国ICL市场仍处于起步阶段。例如，于2021年，中国ICL渗透率约为6%（按ICL检测市场规模占临床检测市场总规模的百分比计），明显低于日本ICL渗透率（60%）、德国ICL渗透率（44%）及美国ICL渗透率（35%）。中国在每位患者的临床检测支出方面亦较为落后，于2021年为美国临床检测支出的六分之一。因此，中国ICL市场仍有进一步发展及继续增长的广阔空间。作为在中国提供ICL服务的市场领先者，凭借公司行业领先的实验室、强大的物流能力、专门的销售团队、先进的IT基础设施及强大的研发能力，公司已做好准备进一步在快速增长的市场中占据更大的份额。

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报 率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
艾迪康	9860 HK	89.12	11.90	103.5 4	8.00	1.67	N/A
中位数		167.18	10.85	30.50	1.71	1.46	2.58
金城医学	603882 CH	383.15	17.04	25.76	3.99	2.62	2.37
迪安诊断	300244 CH	179.93	19.32	23.70	2.17	0.87	0.76
达安基因	002030 CH	154.43	3.75	37.85	1.25	1.56	17.40
凯普生物	300639 CH	59.36	4.67	35.24	1.11	1.35	2.79

# 新股短評

## 主要財務比率

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
毛利率 (%)	40.7	42.7	39.0
純利率 (%)	10.6	9.5	14.1
經調整純利率 (非國際財務報告準則計量) (%)	13.4	13.4	12.8
EBITDA利潤率 (%)	17.8	16.7	22.3
經調整EBITDA利潤率 (%)	20.7	20.7	21.0
權益回報率 (%)	35.4	34.1	93.5
資產回報率 (%)	13.8	11.1	17.2
流動比率 (倍)	2.31	1.83	1.61
速動比率 (倍)	2.21	1.75	1.52
資產負債比率 (倍)	0.21	0.16	1.86

## 所得款項用途

15%	(12.6百万港元) 用于加强公司的普检及特检能力, 包括研发、销售及营销能力。
25%	(21.0百万港元) 用于通过开设新实验室、新增合伙投资及开发新渠道拓展网络。
25%	(21.0百万港元) 用于与行业参与者形成战略合作的业务开发活动以及战略性及附加收购。
15%	(12.6百万港元) 用于升级及扩大现有实验室。
10%	(8.4百万港元) 用于投资营运基础设施, 包括物流设施、人工智能技术及IT基础设施。
10%	(8.4百万港元) 用作营运资金及一般企业用途。

## 风险因素

- 公司的经营面临可能对公司的经营业绩产生不利影响的竞争。倘公司无法成功与竞争对手竞争, 公司可能无法增加或维持公司的收入或实现及维持盈利能力。
- 公司在高度受规管的行业营运。公司可能因与ICL行业有关的中国法规的不确定性及其变化而受到不利影响。
- COVID-19相关检验服务产生的收益可能不会持续。

# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999