

艾德生物 (300685.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，海外持续高增长

业绩简评

2023年4月14日，公司发布2022年年度报告。2022年公司实现收入8.42亿元(-8%)；实现归母净利润2.64亿元(+10%)；实现扣非归母净利润1.57万元(-27%)。2022年Q4公司实现收入2.43亿元(-10%)，归母净利润为0.40亿元(-37%)，扣非归母净利润为0.36亿元(-33.3%)。

经营分析

经营指标健康，研发坚持高投入。公司2022年毛利率实现82.45%(-2pct)；净利率实现31.38%(+5pct)。公司重视研发投入，2022年研发费用率为20.72%(+4pct)，现拥有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。此外公司持续优化财务费用，经营指标健康。

国内市场药企合作助力产品放量。2022公司在国内营收6.96亿元，占比83%。各癌种战略产品如PCR多基因产品、NGS10基因、BRCA1/2的医院准入工作持续推进。药物临床研究服务方面，公司与百济神州、和黄医药等多家知名药企合作，推动伴随诊断产品持续放量。检测服务方面，随北京、上海等地的LDT试点政策出台，公司有望凭借丰富的LDT产品线储备，实现LDT向IVD产品转化。
海外市场营收增速亮眼，药厂协同推动商业化进程。2022年公司在海外业务营收1.45亿元(+38%)，占比17%(+5pct)。公司积极拓展海外市场，在现有东亚和欧盟市场的基础上，公司进一步向东南亚、中东、南美等市场拓展，目前经销团队已覆盖全球超60个国家及地区。药物临床研究服务方面，公司与阿斯利康达成全球合作，协同推动产品全球商业化进程。此外公司PCR-11基因产品中七个靶点已在日本获批伴随诊断，欧盟及海外其他地区的注册报批也在有序推进。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司SDC2产品权益等对业绩的影响，我们下调23-24年利润7%、9%，预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.46、3.09、3.87亿元，分别增长-7%、26%、25%，EPS分别为0.62、0.78、0.97元，现价对应PE为48、38、30倍，维持“增持”评级。

风险提示

国际宏观环境风险；新产品研发注册风险；汇率波动风险；产品推广不达预期风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.52元

相关报告：

- 《国内业务受疫情影响，海外业务持续快速增长-艾德生物点评》，2022.10.25
- 《二季度业绩受到影响，下半年有望恢复-艾德生物》，2022.7.31
- 《SDC2产品及子公司股权转让，探索商业新模式-艾德生物事件点...》，2022.6.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	917	842	1,054	1,315	1,635
营业收入增长率	25.90%	-8.16%	25.15%	24.76%	24.33%
归母净利润(百万元)	240	264	246	309	387
归母净利润增长率	32.86%	10.09%	-6.88%	25.88%	25.14%
摊薄每股收益(元)	1.081	0.662	0.617	0.777	0.972
每股经营性现金流净额	0.70	0.34	0.47	0.55	0.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.56%	17.59%	14.23%	16.14%	17.72%
P/S	69.88	39.93	47.85	38.02	30.38
P/B	12.27	7.02	6.81	6.14	5.38

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	728	917	842	1,054	1,315	1,635	货币资金	362	403	495	632	656	685
增长率		25.9%	-8.2%	25.2%	24.8%	24.3%	应收款项	318	433	465	576	728	920
主营业务成本	-95	-143	-148	-185	-224	-279	存货	21	32	33	43	53	69
%销售收入	13.0%	15.6%	17.6%	17.5%	17.1%	17.1%	其他流动资产	307	328	293	269	271	273
毛利	633	774	694	869	1,091	1,356	流动资产	1,009	1,196	1,285	1,519	1,708	1,947
%销售收入	87.0%	84.4%	82.4%	82.5%	83.0%	83.0%	%总资产	78.0%	78.7%	77.8%	77.4%	78.6%	78.7%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-5	-6	-7	长期投资	71	68	91	91	91	91
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	固定资产	171	203	203	217	243	306
销售费用	-234	-303	-304	-346	-429	-526	%总资产	13.2%	13.4%	12.3%	11.1%	11.2%	12.4%
%销售收入	32.1%	33.0%	36.1%	32.8%	32.6%	32.2%	无形资产	18	20	52	73	70	68
管理费用	-96	-65	-62	-78	-95	-116	非流动资产	284	324	366	443	466	528
%销售收入	13.2%	7.1%	7.4%	7.4%	7.2%	7.1%	%总资产	22.0%	21.3%	22.2%	22.6%	21.4%	21.3%
研发费用	-115	-156	-175	-206	-256	-319	资产总计	1,293	1,520	1,651	1,962	2,174	2,475
%销售收入	15.8%	17.0%	20.7%	19.5%	19.5%	19.5%	短期借款	0	3	5	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	185	245	150	235	305	387	应付款项	92	63	37	59	73	91
%销售收入	25.4%	26.7%	17.8%	22.3%	23.2%	23.7%	其他流动负债	57	69	50	69	77	92
财务费用	-8	-7	30	8	9	11	流动负债	150	135	92	128	150	183
%销售收入	1.1%	0.8%	-3.6%	-0.8%	-0.7%	-0.7%	长期贷款	0	0	47	107	107	107
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	15	15	13	1	1	1
公允价值变动收益	0	6	7	0	0	0	负债	164	150	151	236	257	290
投资收益	1	2	-5	5	5	5	普通股股东权益	1,128	1,365	1,500	1,726	1,916	2,183
%税前利润	0.4%	1.0%	n.a	1.9%	1.5%	1.2%	其中：股本	222	222	398	398	398	398
营业利润	202	253	288	269	339	424	未分配利润	475	637	828	954	1,144	1,411
%营业利润率	27.8%	27.6%	34.2%	25.5%	25.8%	25.9%	少数股东权益	0	5	0	1	2	3
营业外收支	-1	-1	-2	-1	-2	-2	负债股东权益合计	1,293	1,520	1,651	1,962	2,174	2,475
税前利润	201	252	286	268	337	422							
利润率	27.6%	27.5%	34.0%	25.4%	25.6%	25.8%							
所得税	-20	-13	-22	-21	-27	-34							
所得税率	10.2%	5.1%	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%							
净利润	180	239	264	246	310	388							
少数股东损益	0	-1	1	1	1	1							
归属于母公司的净利润	180	240	264	246	309	387							
净利率	24.8%	26.1%	31.3%	23.3%	23.5%	23.7%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	180	239	264	246	310	388	每股指标						
少数股东损益	0	-1	1	1	1	1	每股收益	0.813	1.081	0.662	0.617	0.777	0.972
非现金支出	28	37	49	40	49	62	每股净资产	5.088	6.154	3.767	4.335	4.811	5.483
非经营收益	10	3	-105	-33	4	4	每股经营现金净流	0.953	0.699	0.340	0.468	0.554	0.695
营运资金变动	-7	-124	-73	-67	-143	-178	每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
经营活动现金净流	211	155	136	186	221	277	回报率						
资本开支	-58	-71	-26	-73	-74	-126	净资产收益率	15.98%	17.56%	17.59%	14.23%	16.14%	17.72%
投资	-275	-178	-23	0	0	0	总资产收益率	13.95%	15.76%	15.98%	12.52%	14.22%	15.63%
其他	6	6	10	5	5	5	投入资本收益率	14.73%	16.94%	8.93%	11.82%	13.87%	15.55%
投资活动现金净流	-326	-243	-40	-68	-69	-121	增长率						
股权募资	28	6	0	100	0	0	主营业务收入增长率	25.94%	25.90%	-8.16%	25.15%	24.76%	24.33%
债权募资	-5	0	49	44	0	0	EBIT增长率	37.64%	32.50%	-38.82%	56.93%	29.57%	27.01%
其他	-55	-62	-145	-125	-127	-127	净利润增长率	33.11%	32.86%	10.09%	-6.88%	25.88%	25.14%
筹资活动现金净流	-32	-56	-96	20	-127	-127	总资产增长率	23.51%	17.56%	8.62%	18.87%	10.79%	13.86%
现金净流量	-146	-144	-1	137	25	29	资产管理能力						
							应收账款周转天数	137.7	148.3	190.9	195.0	197.0	200.0
							存货周转天数	74.2	68.4	80.4	85.0	87.0	90.0
							应付账款周转天数	58.6	48.5	56.0	60.0	61.0	62.0
							固定资产周转天数	85.6	80.8	86.9	74.2	66.7	67.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-59.05%	-52.25%	-46.81%	-45.43%	-42.19%	-38.33%
							EBIT利息保障倍数	22.1	34.3	-5.0	-28.6	-34.4	-33.9
							资产负债率	12.72%	9.89%	9.16%	12.03%	11.83%	11.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-21	增持	85.61	N/A
2	2021-07-26	增持	87.00	N/A
3	2021-10-26	增持	80.99	N/A
4	2022-03-01	增持	56.79	N/A
5	2022-04-11	增持	46.67	N/A
6	2022-06-06	增持	29.69	N/A
7	2022-07-31	增持	29.93	N/A
8	2022-10-25	增持	25.05	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、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。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402