

医疗组

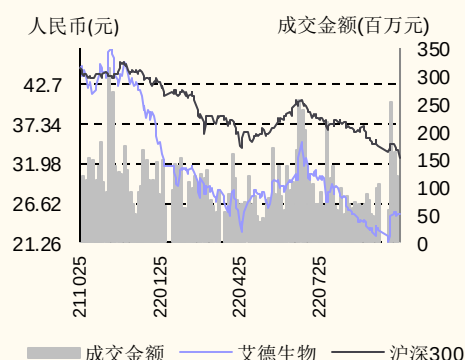
艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 25.05 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.98
已上市流通 A 股(亿股)	3.98
总市值(亿元)	99.74
年内股价最高最低(元)	47.55/21.26
沪深 300 指数	3633
创业板指	2337



国内业务受疫情影响，海外业务持续快速增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	728	917	903	1,094	1,355
营业收入增长率	25.94%	25.90%	-1.53%	21.15%	23.86%
归母净利润(百万元)	180	240	279	264	339
归母净利润增长率	33.11%	32.86%	16.51%	-5.50%	28.66%
摊薄每股收益(元)	0.813	1.081	0.701	0.663	0.852
每股经营性现金流净额	0.99	0.76	0.37	0.70	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.98%	17.56%	17.93%	15.50%	17.66%
P/E	96.25	69.88	35.73	37.81	29.39
P/B	15.38	12.27	6.41	5.86	5.19

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 10 月 24 日，公司公布 2022 第三季度业绩报告，2022 前三季度实现收入 5.99 亿元 (-7%)；实现归母净利润 2.24 亿元 (+27%)；扣非净利润 1.12 亿元 (-25%)。
- 2022 年第三季度公司实现收入 2.07 亿元 (-16%)；实现归母净利润 1.35 亿元 (+107%)；扣非归母净利润 4451 万元 (-27%)。

点评

- 国内市场因疫情销售受到影响，未来有望逐季改善。2022 年前三季度，公司海外业务继续保持高速增长，实现营收 9,016 万元，同比增长 31%；国内受部分城市疫情影响，叠加各地隔离政策等因素，异地就医及医疗机构肿瘤患者就诊受限，对公司国内市场销售造成一定影响，未来随着疫情防控有力，有望逐季改善。
- 公司重视研发投入，经营指标健康。前三季度公司研发费用率为 20.28%，同比提升 3.26pct，现建有厦门、上海双研发中心，公司一如既往高研发投入有望持续为未来发展增添新动力。前三季度财务费用-1425%，主要系汇兑收益所影响。公司资产处置收益 9455 万元，主要系转让 SDC2 及相关知识产权产品所致。
- 与多家龙头药企进行合作，有望协同推动产品销售。公司 10 月与百济神州达成伴随诊断战略合作。根据协议，艾德生物自主研发的 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，助力肿瘤精准诊疗的发展。有望推动伴随诊断产品的持续放量。

盈利调整与投资建议

- 考虑公司业绩情况，考虑公司 SDC2 产品权益及子公司股权转让对业绩的影响，我们下调公司 22-24 年盈利预测 7%，31%，29%。
- 预计公司 22-24 年归母净利润为 2.79 亿元、2.64 亿元、3.39 亿元，同比增长 17%、-6%、29%；
- 22-24 年公司对应 EPS 分别为 0.70、0.66、0.85 元，对应当前 PE 分别为 35、37、29 倍。维持“增持”评级。

风险提示

- 行业政策变动风险；行业竞争加剧风险；汇率变动风险等。

相关报告

- 《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，探索商业模式-艾德生物事件点...》，2022.6.6
- 《业绩稳健增长，国内外多款新品增长有力-艾德生物 2021 年报点评...》，2022.4.11
- 《业绩稳健增长，PCR-11 进日本医保有望放量-艾德生物业绩快...》，2022.3.1
- 《业绩超预期，全年有望实现稳健增长-艾德生物三季报点评》，2021.10.26

袁维

分析师 SAC 执业编号：S1130518080002

(8621)60230221

yuan wei@aizha.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	578	728	917	903	1,094	1,355
增长率		25.9%	25.9%	-1.5%	21.2%	23.9%
主营业务成本	-56	-95	-143	-149	-185	-230
%销售收入	9.6%	13.0%	15.6%	16.5%	17.0%	17.0%
毛利	523	633	774	754	909	1,125
%销售收入	90.4%	87.0%	84.4%	83.5%	83.1%	83.1%
营业税金及附加	-4	-3	-4	-4	-5	-6
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
销售费用	-220	-234	-303	-293	-356	-434
%销售收入	38.1%	32.1%	33.0%	32.5%	32.5%	32.0%
管理费用	-70	-96	-65	-72	-88	-95
%销售收入	12.2%	13.2%	7.1%	8.0%	8.0%	7.0%
研发费用	-94	-115	-156	-178	-188	-230
%销售收入	16.2%	15.8%	17.0%	19.7%	17.2%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	134	185	245	206	272	360
%销售收入	23.3%	25.4%	26.7%	22.8%	24.9%	26.6%
财务费用	15	-8	-7	9	10	14
%销售收入	-2.6%	1.1%	0.8%	-1.0%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	-4	-9	-11	-5	-7	-9
公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0
投资收益	-6	1	2	10	7	7
%税前利润	n.a	0.4%	1.0%	3.1%	2.2%	1.7%
营业利润	162	202	253	326	313	402
营业利润率	28.1%	27.8%	27.6%	36.1%	28.6%	29.7%
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-2	-2
税前利润	161	201	252	325	312	400
利润率	27.9%	27.6%	27.5%	36.0%	28.5%	29.6%
所得税	-26	-20	-13	-46	-47	-60
所得税率	16.0%	10.2%	5.1%	14.0%	15.0%	15.0%
净利润	135	180	239	280	265	340
少数股东损益	0	0	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	135	180	240	279	264	339
净利率	23.4%	24.8%	26.1%	30.9%	24.1%	25.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	135	180	239	280	265	340
少数股东损益	0	0	-1	1	1	1
非现金支出	29	38	50	44	53	69
非经营收益	-2	10	3	-107	-1	-1
营运资金变动	-11	-7	-124	-71	-36	-79
经营活动现金净流	152	221	168	146	280	329
资本开支	-23	-58	-71	-7	-74	-126
投资	130	-275	-178	4	1	1
其他	1	6	6	10	7	7
投资活动现金净流	108	-326	-243	7	-66	-118
股权募资	72	28	6	33	0	0
债权募资	-7	-5	0	46	0	0
其他	-27	-41	-52	-122	-124	-124
筹资活动现金净流	38	-18	-46	-43	-124	-124
现金净流量	300	-137	-131	109	91	88

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	498	362	403	511	601	689
应收款项	235	318	433	469	502	583
存货	17	21	32	51	60	73
其他流动资产	47	307	328	323	325	327
流动资产	797	1,009	1,196	1,354	1,488	1,672
%总资产	76.2%	78.0%	78.7%	77.8%	78.3%	77.9%
长期投资	76	71	68	64	63	62
固定资产	144	171	203	217	242	304
%总资产	13.7%	13.2%	13.4%	12.4%	12.7%	14.2%
无形资产	17	18	20	43	43	44
非流动资产	249	284	324	387	411	474
%总资产	23.8%	22.0%	21.3%	22.2%	21.7%	22.1%
资产总计	1,047	1,293	1,520	1,741	1,899	2,147
短期借款	5	0	3	0	0	0
应付款项	92	92	63	49	59	72
其他流动负债	44	57	69	68	71	84
流动负债	141	150	135	117	130	157
长期贷款	0	0	0	60	60	60
其他长期负债	4	15	15	2	2	1
负债	145	164	150	179	191	218
普通股股东权益	902	1,128	1,365	1,557	1,701	1,921
其中：股本	147	222	222	398	398	398
未分配利润	347	475	637	797	941	1,161
少数股东权益	0	0	5	6	7	8
负债股东权益合计	1,047	1,293	1,520	1,741	1,899	2,147

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.920	0.813	1.081	0.701	0.663	0.852
每股净资产	6.128	5.088	6.154	3.911	4.273	4.825
每股经营现金净流	1.029	0.995	0.758	0.365	0.704	0.827
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	15.02%	15.98%	17.56%	17.93%	15.50%	17.66%
总资产收益率	12.94%	13.95%	15.76%	16.03%	13.89%	15.81%
投入资本收益率	12.45%	14.73%	16.94%	10.93%	13.10%	15.40%
增长率						
主营业务收入增长率	31.73%	25.94%	25.90%	-1.53%	21.15%	23.86%
EBIT增长率	11.18%	37.64%	32.50%	-15.90%	32.08%	32.31%
净利润增长率	6.89%	33.11%	32.86%	16.51%	-5.50%	28.66%
总资产增长率	27.85%	23.51%	17.56%	14.58%	9.07%	13.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	133.2	137.7	148.3	185.0	170.0	161.0
存货周转天数	102.3	74.2	68.4	125.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	96.6	58.6	48.5	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	90.8	85.6	80.8	87.6	80.7	82.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.03%	-59.05%	-52.25%	-49.08%	-50.19%	-49.00%
EBIT利息保障倍数	-9.0	22.1	34.3	-22.4	-26.6	-25.6
资产负债率	13.82%	12.72%	9.89%	10.27%	10.08%	10.15%

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
买入	0	1	3	10	18
增持	0	2	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.57	1.44	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-13	增持	70.19	N/A
2	2021-04-21	增持	85.61	N/A
3	2021-07-26	增持	87.00	N/A
4	2021-10-26	增持	80.99	N/A
5	2022-03-01	增持	56.79	N/A
6	2022-04-11	增持	46.67	N/A
7	2022-06-06	增持	29.69	N/A
8	2022-07-31	增持	29.93	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。

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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402