

艾德生物 (300685.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

药企合作加码，新品上市添助力

业绩简评

2023年10月23日，公司发布2023年三季度报告。公司2023年前三季度实现收入7.08亿元(+18.08%)，归母净利润1.74亿元(-22.50%)，扣非归母净利润1.54亿元(+27.09%)；3Q23单季度实现收入2.49亿元(+20.38%)，归母净利润0.47亿元(-65.17%)，扣非归母净利润0.45亿元(+0.30%)。归母净利润同比下降主要系3Q22公司完成SDC2产品的技术转让，产生非经营性收益约8039万元。

经营分析

经营指标健康，研发坚持高投入。公司3Q23年毛利率实现83.60%，净利率实现24.55%。公司费用控制良好，销售及管理费用率皆呈下行趋势。3Q23财务费用同比增加主要系公司持有的外币资产美元和欧元汇兑损失。此外公司坚持高研发投入，3Q23研发费用率为21.31%(+1.03pct)。

与阿斯利康达成合作，新品上市扩充产品线。23年8月15日公司与阿斯利康签订新伴随诊断合作。根据协议，公司自主研发的人类10基因突变联合检测试剂盒(可逆末端终止测序法)将基于ENHERTU®药物开发伴随诊断用途，用以筛选HER2(ERBB2)突变阳性的非小细胞肺癌(NSCLC)患者，新合作签订带动产品进一步放量。仪器方面，23年9月公司30-150G高通量基因测序仪ADx-SEQ200 Plus获批，高通量仪器降低单次开机成本，提高检测效率，有望带动试剂放量。

股权激励发布彰显长期发展信心。23年9月8日，公司公告2023年限制性股票激励计划(草案)，公司层面考核目标为2023年营业收入值不低于10.20亿元；2023~2024年两年累计营业收入值不低于22.64亿元；2023~2025年三年累计营业收入值不低于37.83亿元。以三年业绩恰好达成公司层面业绩考核要求计算，则2023~2025年，公司营业收入CAGR为22%。股权激励促进公司核心人才队伍建设，激励目标明确彰显公司长期发展信心。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司股权激励费用及汇兑情况，我们下调24、25年盈利预测5%、7%，预计23-25年公司归母净利润分别为2.33、2.84、3.47亿元，分别同比-12%、+22%、+22%，EPS分别为0.58、0.71、0.87元，现价对应PE为39、32、26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

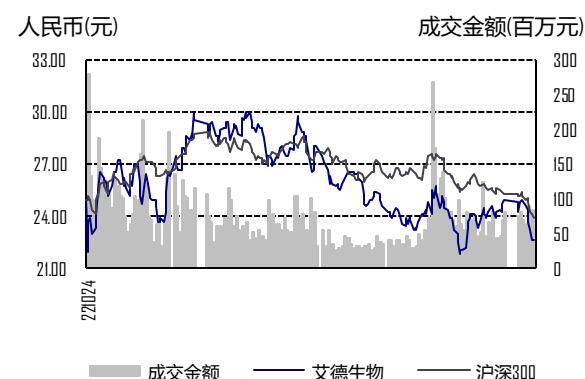
分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币): 22.58元

相关报告：

- 《艾德生物公司点评：业绩符合预期，海外持续高增长》，2023.4.17
- 《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



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	1,019	1,244	1,518
营业收入增长率	25.90%	-8.16%	21.00%	22.08%	22.03%
归母净利润(百万元)	240	264	233	284	347
归母净利润增长率	32.86%	10.09%	-11.82%	22.26%	22.13%
摊薄每股收益(元)	1.081	0.662	0.584	0.714	0.872
每股经营性现金流净额	0.70	0.34	0.48	0.54	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.56%	17.59%	13.58%	15.14%	16.49%
P/E	69.88	39.93	38.66	31.62	25.89
P/B	12.27	7.02	5.25	4.79	4.27

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	728	917	842	1,019	1,244	1,518
增长率	25.9%	-8.2%	21.0%	22.1%	22.0%	
主营业务成本	-95	-143	-148	-165	-199	-240
%销售收入	13.0%	15.6%	17.6%	16.2%	16.0%	15.8%
毛利	633	774	694	854	1,045	1,278
%销售收入	87.0%	84.4%	82.4%	83.8%	84.0%	84.2%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-4	-6	-7
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
销售费用	-234	-303	-304	-331	-401	-488
%销售收入	32.1%	33.0%	36.1%	32.5%	32.2%	32.2%
管理费用	-96	-65	-62	-82	-97	-115
%销售收入	13.2%	7.1%	7.4%	8.0%	7.8%	7.6%
研发费用	-115	-156	-175	-216	-264	-323
%销售收入	15.8%	17.0%	20.7%	21.2%	21.2%	21.3%
息税前利润 (EBIT)	185	245	150	221	278	345
%销售收入	25.4%	26.7%	17.8%	21.7%	22.4%	22.7%
财务费用	-8	-7	30	8	9	11
%销售收入	1.1%	0.8%	-3.6%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	6	7	0	0	0
投资收益	1	2	-5	5	5	5
%税前利润	0.4%	1.0%	n.a.	2.0%	1.6%	1.3%
营业利润	202	253	288	254	312	381
营业利润率	27.8%	27.6%	34.2%	25.0%	25.1%	25.1%
营业外收支	-1	-1	-2	-1	-2	-2
税前利润	201	252	286	253	310	379
利润率	27.6%	27.5%	34.0%	24.9%	24.9%	24.9%
所得税	-20	-13	-22	-20	-25	-30
所得税率	10.2%	5.1%	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	180	239	264	233	285	348
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	233	284	347
净利率	24.8%	26.1%	31.3%	22.8%	22.9%	22.9%

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	362	403	495	637	655	670
应收账款	318	433	465	557	689	855
存货	21	32	33	38	47	59
其他流动资产	307	328	293	268	269	271
流动资产	1,009	1,196	1,285	1,500	1,660	1,855
%总资产	78.0%	78.0%	77.8%	77.2%	78.1%	77.8%
长期投资	71	68	91	91	91	91
固定资产	171	203	203	217	243	306
%总资产	13.2%	13.4%	12.3%	11.2%	11.4%	12.8%
无形资产	18	20	52	73	70	68
非流动资产	284	324	366	443	466	528
%总资产	22.0%	21.3%	22.2%	22.8%	21.9%	22.2%
资产总计	1,293	1,520	1,651	1,943	2,127	2,383
短期借款	0	3	5	0	0	0
应付款项	92	63	37	55	67	82
其他流动负债	57	69	50	67	73	86
流动负债	150	135	92	122	140	167
长期贷款	0	0	47	107	107	107
其他长期负债	15	15	13	1	1	1
负债	164	150	151	230	248	275
普通股股东权益	1,128	1,365	1,500	1,713	1,878	2,106
其中：股本	222	222	398	398	398	398
未分配利润	475	637	828	941	1,106	1,334
少数股东权益	0	5	0	1	2	3
负债股东权益合计	1,293	1,520	1,651	1,943	2,127	2,383

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.813	1.081	0.662	0.584	0.714	0.872
每股净资产	5.088	6.154	3.767	4.302	4.716	5.288
每股经营现金净流	0.953	0.699	0.340	0.482	0.538	0.658
每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	15.98%	17.56%	17.59%	13.58%	15.14%	16.49%
总资产收益率	13.95%	15.76%	15.98%	11.97%	13.37%	14.57%
投入资本收益率	14.73%	16.94%	8.93%	11.18%	12.88%	14.31%
增长率						
主营业务收入增长率	25.94%	25.90%	-8.16%	21.00%	22.08%	22.03%
EBIT增长率	37.64%	32.50%	-38.82%	47.44%	25.68%	23.94%
净利润增长率	33.11%	32.86%	10.09%	-11.82%	22.26%	22.13%
总资产增长率	23.51%	17.56%	8.62%	17.72%	9.44%	12.03%
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	76.8	70.5	72.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-59.05%	-52.25%	-46.81%	-46.10%	-42.99%	-39.01%
EBIT利息保障倍数	22.1	34.3	-5.0	-26.6	-31.2	-30.6
资产负债率	12.72%	9.89%	9.16%	11.84%	11.64%	11.53%

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	2021-10-26	增持	80.99	N/A
2	2022-03-01	增持	56.79	N/A
3	2022-04-11	增持	46.67	N/A
4	2022-06-06	增持	29.69	N/A
5	2022-07-31	增持	29.93	N/A
6	2022-10-25	增持	25.05	N/A
7	2023-04-17	增持	29.52	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

电话：021-80234211

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 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806