

艾德生物 (300685. SZ)

单三季度收入同比增长 20%，持续加大研发投入

买入

核心观点

23Q3 收入稳健增长，扣非净利润受汇率变动及研发投入影响。2023Q1-3 实现收入 7.08 亿 (+18.1%)，归母净利润 1.74 亿 (-22.5%)，扣非归母净利润 1.54 亿 (+27.1%)。23Q3 实现收入 2.49 亿 (+20.4%)，归母净利润为 0.47 亿 (-65.2%)，扣非归母净利润为 0.45 亿 (+0.3%)。归母净利润表现大幅下滑主要是由于 22Q3 完成 SDC2 产品的技术转让，去年同期产生 8039 万的非经常性损益。扣非归母净利润持平主要是由于汇率变动（持有的外币资产汇兑损失导致财务费用增加）和研发投入加大。

毛利率维持稳定，现金流维持健康优质。23Q1-3 毛利率为 83.6% (+0.4pp)，销售费用率 31.5% (-3.3pp)，管理费用率 7.5% (-0.8pp)，研发费用率 21.3% (+1.0pp)，财务费用率 -3.2% (+1.9pp)。从单季度看，23Q3 毛利率 83.5% (同比持平)，销售费用率 31.7% (-6.0pp)，管理费用率 7.2% (同比持平)，研发费用率 23.7% (+2.4pp)，财务费用率 0.4% (+8.6pp)，扣非净利润率 17.9% (-3.8pp)。2023 年前三季度经营性现金流净额为 2.15 亿 (+124.9%)，与归母净利润的比值超过 120%，现金流持续维持健康优质。截至三季度末，公司货币资金账面余额为 5.28 亿。

获批高通量基因测序仪，和国际龙头伴随诊断合作进一步加深。公司于 2023 年 9 月正式获批高通量基因测序仪 ADx-SEQ200 Plus，该仪器满足大部分肿瘤分子诊断需求，适合院内开展，且可匹配全自动核酸提取仪和自动化报告系统。8 月公司与阿斯利康进一步扩大合作范围，其人类 10 基因突变试剂盒将基于 Enhertu 药物开发伴随诊断用途，用于筛选 HER2 (ERBB2) 突变阳性的 NSCLC 患者。通过十余年持续增长的研发费用及人员投入，公司打造了肿瘤精准医疗所需的 PCR、NGS、IHC、FISH 等技术平台，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，成功研发获批 24 种单基因及多基因肿瘤检测产品，其中多个产品目前仍为国内独家获批，且部分产品顺利在海外完成注册并纳入日本、韩国等国家医保。中国伴随诊断市场处于早期阶段，预计 2020 年市场规模近 40 亿，随着精准医疗的发展将保持较高速增长。

投资建议：由于汇率变动及股权激励费用的影响，下调盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润为 2.39/2.93/3.67 亿元 (原为 2.57/3.23/4.02 亿)，同比增长 -9.6%/23.0%/25.2%；当前股价对应 PE 34/28/22 倍。艾德生物是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，产品顺利出海，中长期发展空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：研发进度低于预期；海外销售推广不及预期；集采降价风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	917	842	1,025	1,262	1,533
(+/-%)	25.5%	-8.2%	21.7%	23.2%	21.5%
净利润(百万元)	240	264	239	293	367
(+/-%)	32.9%	10.1%	-9.6%	23.0%	25.2%
每股收益 (元)	1.08	0.66	0.60	0.74	0.92
EBIT Margin	26.7%	17.8%	22.5%	22.4%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	17.6%	17.6%	14.1%	15.3%	16.6%
市盈率 (PE)	18.8	30.7	33.9	27.6	22.0
EV/EBITDA	16.5	41.6	32.3	26.5	20.8
市净率 (PB)	3.30	5.39	4.79	4.21	3.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 医疗器械

证券分析师：张佳博	证券分析师：张超
021-60375487	0755-81982940
zhangjiabo@guosen.com.cn	zhangchao4@guosen.com.cn
S0980523050001	S0980522080001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.66 元
总市值/流通市值	7828/7817 百万元
52 周最高价/最低价	30.47/19.60 元
近 3 个月日均成交额	81.56 百万元

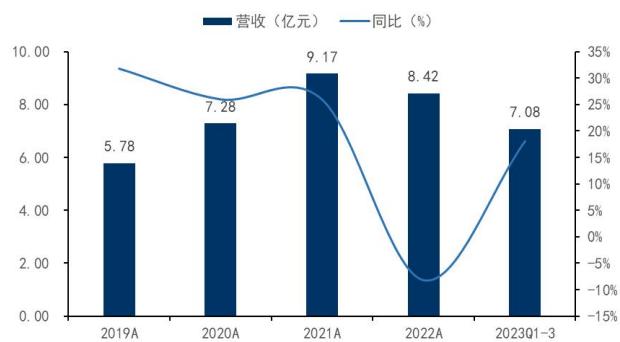
市场走势



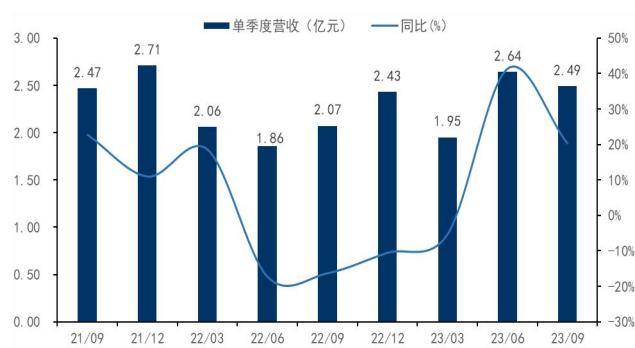
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

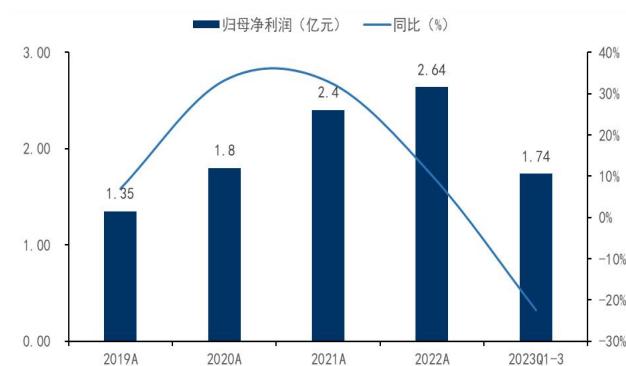
《艾德生物 (300685. SZ) —2023 年半年报点评：业绩强势复苏，海外市场高速增长》 ——2023-08-06

图1: 艾德生物营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 艾德生物单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 艾德生物归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 艾德生物单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

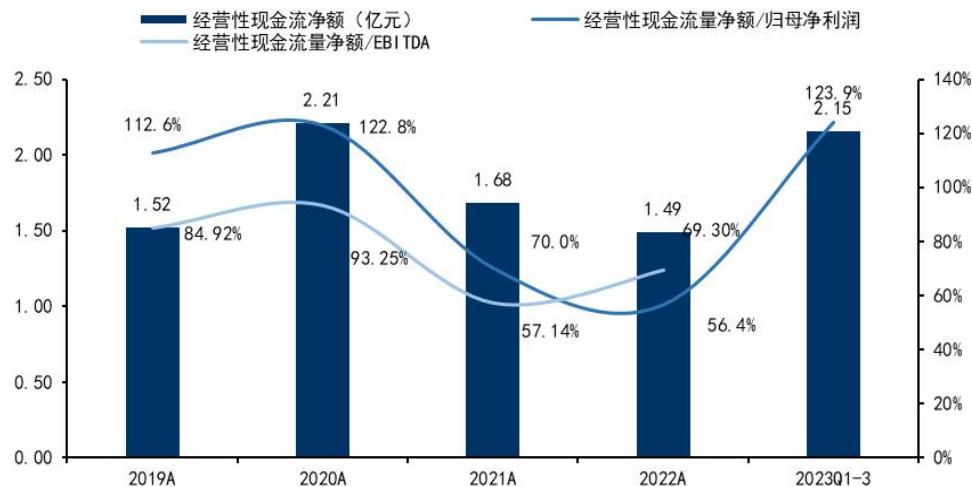

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 艾德生物毛利率、净利率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 艾德生物四项费用率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 艾德生物经营性现金流情况


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价		总市值		EPS				PE			ROE	PEG
		23/10/25	亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300685	艾德生物	19.66	78	0.67	0.60	0.74	0.92	29.3	32.8	26.7	21.3	11%	1.1	
300639	凯普生物	8.77	57	3.93	0.46	0.63	0.83	2.2	19.2	13.9	10.6	43%	0.4	
688217	睿昂基因	36.00	20	0.73	0.73	0.90	1.13	49.3	49.0	40.2	31.9	4%	1.7	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除艾德生物外, 盈利预测均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	403	495	608	731	938	营业收入	917	842	1025	1262	1533
应收款项	433	465	505	588	672	营业成本	143	148	163	192	230
存货净额	32	33	44	49	55	营业税金及附加	4	4	5	6	8
其他流动资产	12	22	31	38	46	销售费用	303	304	327	404	488
流动资产合计	1196	1285	1459	1677	1982	管理费用	65	62	84	117	126
固定资产	203	203	255	296	313	研发费用	156	175	217	263	317
无形资产及其他	19	47	46	45	45	财务费用	7	(30)	(31)	(28)	(23)
投资性房地产	34	57	57	57	57	投资收益	2	(5)	(9)	(6)	(5)
长期股权投资	68	59	49	43	38	资产减值及公允价值变动	6	7	(3)	(2)	(1)
资产总计	1520	1651	1865	2118	2433	其他收入	(149)	(69)	(190)	(228)	(280)
短期借款及交易性金融负债	3	5	5	5	5	营业利润	253	288	274	336	418
应付款项	24	21	30	36	45	营业外净收支	(1)	(2)	(3)	(2)	(1)
其他流动负债	108	65	83	103	123	利润总额	252	286	271	333	417
流动负债合计	135	92	118	144	173	所得税费用	13	22	33	40	50
长期借款及应付债券	0	47	45	40	35	少数股东损益	(1)	1	0	0	0
其他长期负债	15	13	15	16	16	归属于母公司净利润	240	264	239	293	367
长期负债合计	15	59	60	55	51	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	150	151	178	199	223	净利润	240	264	239	293	367
少数股东权益	5	0	0	0	0	资产减值准备	2	(2)	2	1	1
股东权益	1365	1500	1688	1919	2210	折旧摊销	36	48	25	30	34
负债和股东权益总计	1520	1651	1865	2118	2433	公允价值变动损失	(6)	(7)	3	2	1
						财务费用	7	(30)	(31)	(28)	(23)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(159)	(114)	(29)	(67)	(69)
每股收益	1.08	0.66	0.60	0.74	0.92	其它	(2)	2	(2)	(1)	(1)
每股红利	0.25	0.13	0.13	0.16	0.19	经营活动现金流	111	191	237	258	333
每股净资产	6.15	3.77	4.24	4.82	5.55	资本开支	0	(49)	(81)	(73)	(51)
ROIC	26%	15%	18%	20%	24%	其它投资现金流	(11)	45	0	0	0
ROE	18%	18%	14%	15%	17%	投资活动现金流	(8)	4	(71)	(67)	(46)
毛利率	84%	82%	84%	85%	85%	权益性融资	(10)	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	18%	23%	22%	24%	负债净变化	0	47	(2)	(5)	(5)
EBITDA Margin	31%	23%	25%	25%	26%	支付股利、利息	(55)	(51)	(51)	(62)	(76)
收入增长	26%	-8%	22%	23%	21%	其它融资现金流	59	(94)	(0)	0	0
净利润增长率	33%	10%	-10%	23%	25%	融资活动现金流	(62)	(103)	(53)	(67)	(81)
资产负债率	10%	9%	10%	9%	9%	现金净变动	41	92	113	123	206
息率	0.7%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	货币资金的期初余额	362	403	495	608	731
P/E	18.8	30.7	33.9	27.6	22.0	货币资金的期末余额	403	495	608	731	938
P/B	3.3	5.4	4.8	4.2	3.7	企业自由现金流	111	23	118	139	236
EV/EBITDA	16.5	41.6	32.3	26.5	20.8	权益自由现金流	169	(24)	125	146	247

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032