

艾德生物（300685.SZ）——2023年业绩快报点评

单四季度归母净利润同比增长108%，逆势增长彰显龙头地位

买入

核心观点

业务逆势增长，营收首次突破10亿，业绩表现超预期。2023年实现营收10.44亿（+23.91%），归母净利润2.56亿（-2.84%），归母净利润同比下降主要是由于2022年公司完成SDC2产品的技术转让，产生非经常性损益8039万，公司2023年扣非归母净利润为2.34亿元，同比增长48.96%。其中，四季度单季度营收3.36亿（+38.31%），归母净利润0.83亿（+108.45%），在四季度展现了强劲的增长势头。2023年面对医疗行业新形势，公司凭借合规入院继续扩张院内市场，同时加快开拓国际市场，实现逆势成长，营收首次突破10亿元，同时进一步提升经营效率，成本费用率有所下降，盈利能力显著提升，扣非后净利润创下历史新高，行业龙头地位更加稳固。

公司顺利获批MSI检测试剂盒，PD-L1试剂盒获得权威指南推荐。2023年11月初公司研发的人类微卫星不稳定性（MSI）检测试剂盒（荧光PCR-毛细管电泳法）获批注册证，用于替雷利珠单抗的伴随诊断，是目前国内首个批准上市的泛实体瘤免疫治疗伴随诊断。在结直肠癌诊疗领域，MSI与KRAS、BRAF、NRAS基因作为必须要检测的生物标志物被写入专家共识之中，公司已于2015年获批上市了KRAS/NRAS/BRAF联检产品，与MSI伴随诊断产品联用，可以全面满足结直肠癌患者诊疗的刚性需求。近期发布的《非小细胞肺癌PD-L1表达临床检测中国专家共识（2023版）》中，艾德生物PD-L1检测试剂盒（克隆号E1L3N，国械注准20223400313）作为免疫治疗伴随诊断国产试剂的代表产品获得优先推荐，未来有望加速医院准入和提升临床渗透率。

公司推动大额回购，提振市场信心。2月26日公司公告，拟以不低于1亿元且不超过2亿元的自有资金进行股票回购，回购价格不超过28元/股，回购股份将用于注销并减少公司注册资本。假设按本次回购资金总额上限2亿元、回购股份价格上限28元/股进行测算，预计可回购股份数量为714.29万股，约占公司当前总股本的1.79%。

投资建议：基于业绩快报，上调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为2.56/3.19/3.96亿元（原为2.39/2.93/3.67亿），同比增长-2.8%/24.6%/24.2%；当前股价对应PE 36/29/23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，有望分享肿瘤精准治疗的时代红利，同时产品顺利实现出海，加速开拓国际市场，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	1,044	1,286	1,564
(+/-%)	25.9%	-8.2%	23.9%	23.2%	21.6%
净利润(百万元)	240	264	256	319	396
(+/-%)	32.9%	10.1%	-2.8%	24.6%	24.2%
每股收益(元)	1.08	0.66	0.64	0.80	1.00
EBIT Margin	26.7%	17.8%	22.9%	24.0%	25.5%
净资产收益率(ROE)	17.6%	17.6%	15.1%	16.3%	17.5%
市盈率(PE)	21.2	34.7	35.7	28.6	23.1
EV/EBITDA	18.6	47.0	35.3	27.7	21.7
市净率(PB)	3.73	6.10	5.37	4.68	4.03

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 021-60375487 zhangjiabo@guosen.com.cn
 证券分析师：张超 0755-81982940 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 22.96元
 总市值/流通市值 9152/9038百万元
 52周最高价/最低价 30.39/14.60元
 近3个月日均成交额 75.51百万元

市场走势



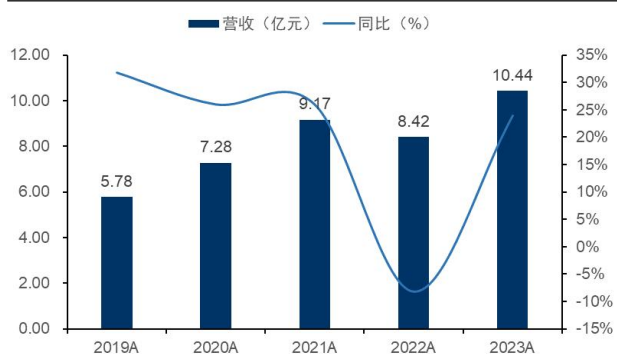
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《艾德生物（300685.SZ）-单三季度收入同比增长20%，持续加大研发投入》——2023-10-26
 《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

业务逆势增长，营收首次突破 10 亿，业绩表现超预期。2023 年实现营收 10.44 亿（+23.91%），归母净利润 2.56 亿（-2.84%），归母净利润同比下降主要是由于 2022 年公司完成 SDC2 产品的技术转让，产生非经常性损益 8039 万，公司 2023 年扣非归母净利润为 2.34 亿元，同比增长 48.96%。其中，四季度单季度营收 3.36 亿（+38.31%），归母净利润 0.83 亿（+108.45%），在四季度展现了强劲的增长势头。2023 年面对医疗行业新形势，公司凭借合规入院继续扩张院内市场，同时加快开拓国际市场，实现逆势成长，营收首次突破 10 亿元，同时进一步提升经营效率，成本费用率有所下降，盈利能力显著提升，扣非后净利润创下历史新高，行业龙头地位更加稳固。

图1：艾德生物营业收入及增速（单位：亿元、%）



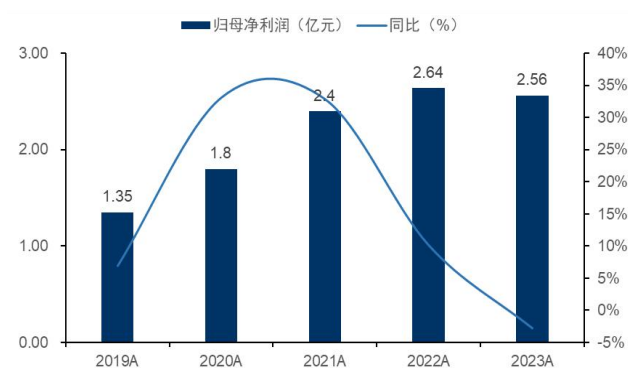
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：艾德生物单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



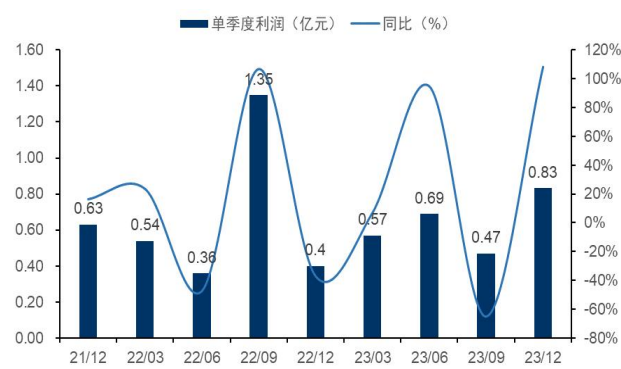
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

公司顺利获批 MSI 检测试剂盒，在肿瘤免疫治疗精准诊断领域再下一城。2023 年 11 月初公司研发的人类微卫星不稳定性（MSI）检测试剂盒（荧光 PCR-毛细管电泳法）获批注册证，用于替雷利珠单抗的伴随诊断，是目前国内首个批准上市的泛实体瘤免疫治疗伴随诊断。MSI 和 PD-L1（艾德生物的 PD-L1 抗体伴随诊断试剂已于 2022 年 3 月获得 NMPA 批准上市）已被写入多个癌种的国内外权威指南之中，是目前临床认可度最高的免疫药物疗效预测生物标志物。在结直肠癌诊疗领域，MSI 与 KRAS、BRAF、NRAS 基因作为必须要检测的生物标志物被写入专家共识之中，公司已于 2015 年获批上市了 KRAS/NRAS/BRAF 联检产品，与 MSI 伴随诊断产品联用，可以全面满足结直肠癌患者诊疗的刚性需求。

公司 PD-L1 检测试剂盒在权威指南中获得优先推荐。中华病理学杂志已正式发布

《非小细胞肺癌 PD-L1 表达临床检测中国专家共识（2023 版）》。该共识在整合 2020 版国内 PD-L1 检测共识基础上，纳入近 3 年临床诊疗新进展，可以更好指导 PD-L1 检测在非小细胞肺癌（NSCLC）临床诊疗过程中的规范使用。在本次更新的共识中，艾德生物 PD-L1 检测试剂盒（克隆号 E1L3N，国械注准 20223400313）作为免疫治疗伴随诊断国产试剂的代表产品获得优先推荐。作为首个获批的国产 PD-L1 伴随诊断试剂，在权威指南的推荐下有望加速医院准入和提升临床渗透率。

图5: 艾德生物 MSI 试剂盒获批中国首个泛癌种免疫治疗伴随诊断



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图6: 艾德生物 PD-L1 检测试剂盒获权威共识优先推荐

中华病理学杂志 2024年2月第53卷第2期 Chin J Pathol February 2024, Vol. 53, No. 2

表1 不同国家和地区非小细胞肺癌PD-L1检测试剂和检测平台获批情况更新(截至2023年8月1日)

试剂名称	抗体克隆号*	检测平台	药物通用名	FDA及获批范围	欧洲认证及获批范围	NMPA及获批范围	推荐级别
PD-L1 IHC 22C3	22C3 鼠单抗	Dako Autostainer Link48	帕博利珠单抗	详细注册	认证	批准	优先推荐
22C3 IHC 试剂盒	22C3 鼠单抗	/	/	TPS≥1% (一线及二线治疗)	TPS≥50% (一线)	TPS≥1% (一线)	/
PD-L1 IHC 28.8	28.8 兔单抗	/	/	/	/	/	/
/	/	/	/	/	/	/	/
Ventana PD-L1 (SP142)	SP142 兔单克隆-抗	Ventana BenchMark Ultra	阿替利珠单抗	详细注册	认证	批准	优先推荐
/	/	/	/	/	/	/	/
Ventana PD-L1 (SP263)	SP263 兔单克隆-抗	Ventana BenchMark Ultra	阿替利珠单抗	详细注册	认证	批准	/
/	/	/	/	/	/	/	/
PD-L1 IHC (E1L3N)	E1L3N 兔单克隆-抗	Leica Bond Max	帕博利珠单抗	详细注册	认证	批准	优先推荐
/	/	/	/	/	/	/	/

注: *颜色标注部分为新更新内容; *各克隆号抗体信息详见产品说明书; *国械注准:20223400313; *国械注准:20223400306; *FDA: 美国食品药品监督管理局; TPS: 肿瘤细胞阳性比例评分; / 代表未获批; “批准”代表药物通过认证试剂未获得国家药品监督管理局(NMPA)批准相应认证的试剂; *TPS: 免疫组化检测

资料来源：《中华病理学杂志》、公司官网、国信证券经济研究所整理

公司推动大额回购，提振市场信心。2月26日公司公告，拟以不低于1亿元且不超过2亿元的自有资金进行股票回购，回购价格不超过28元/股，回购股份将用于注销并减少公司注册资本。假设按本次回购资金总额上限2亿元、回购股份价格上限28元/股进行测算，预计可回购股份数量为714.29万股，约占公司当前总股本的1.79%。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE			ROE	PEG	
				亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E			24E
300685	艾德生物	22.96	92	0.67	0.64	0.80	0.99	34.7	35.7	28.6	23.1	18%	1.2
300639	凯普生物	7.37	48	3.93	0.35	0.45	0.58	1.9	21.3	16.4	12.7	43%	0.6
688217	睿昂基因	26.41	15	0.73	0.15	1.13	-	36.2	181.6	23.4	-	4%	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除艾德生物外, 其他公司盈利预测均为 Wind 一致预期, 仅做列示, 不做推荐。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	403	495	613	753	981	营业收入	917	842	1044	1286	1564
应收款项	433	465	515	599	686	营业成本	143	148	165	197	238
存货净额	32	33	44	51	57	营业税金及附加	4	4	5	6	8
其他流动资产	12	22	31	39	47	销售费用	303	304	333	406	493
流动资产合计	1196	1285	1474	1713	2041	管理费用	65	62	84	111	119
固定资产	203	203	256	296	313	研发费用	156	175	219	258	310
无形资产及其他	19	47	46	45	45	财务费用	7	(30)	(35)	(32)	(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	1881	2154	2493	其他收入	(149)	(69)	(192)	(224)	(273)
短期借款及交易性金融负债	3	5	5	5	5	营业利润	253	288	288	365	451
应付款项	24	21	30	37	47	营业外净收支	(1)	(2)	(3)	(2)	(1)
其他流动负债	108	65	84	104	124	利润总额	252	286	285	363	450
流动负债合计	135	92	119	146	175	所得税费用	13	22	28	44	54
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	256	319	396
长期负债合计	15	59	60	55	51	现金流量表 (百万元)					
负债合计	150	151	180	201	226	净利润	240	264	256	319	396
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	1702	1953	2267	折旧摊销	36	48	25	30	34
负债和股东权益总计	1520	1651	1881	2154	2493	公允价值变动损失	(6)	(7)	3	2	1
关键财务与估值指标						财务费用	7	(30)	(35)	(32)	(23)
每股收益	1.08	0.66	0.64	0.80	1.00	营运资本变动	(159)	(114)	(38)	(70)	(71)
每股红利	0.25	0.13	0.14	0.17	0.21	其它	(2)	2	(2)	(1)	(1)
每股净资产	6.15	3.77	4.27	4.90	5.69	经营活动现金流	111	191	246	281	360
ROIC	26%	15%	19%	22%	25%	资本开支	0	(49)	(81)	(73)	(51)
ROE	18%	18%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(11)	45	0	0	0
毛利率	84%	82%	84%	85%	85%	投资活动现金流	(8)	4	(71)	(67)	(46)
EBIT Margin	27%	18%	23%	24%	26%	权益性融资	(10)	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	23%	25%	26%	28%	负债净变化	0	47	(2)	(5)	(5)
收入增长	26%	-8%	24%	23%	22%	支付股利、利息	(55)	(51)	(54)	(68)	(82)
净利润增长率	33%	10%	-3%	25%	24%	其它融资现金流	59	(94)	(0)	0	0
资产负债率	10%	9%	10%	9%	9%	融资活动现金流	(62)	(103)	(57)	(73)	(87)
息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	41	92	118	141	227
P/E	21.2	34.7	35.7	28.6	23.1	货币资金的期初余额	362	403	495	613	753
P/B	3.7	6.1	5.4	4.7	4.0	货币资金的期末余额	403	495	613	753	981
EV/EBITDA	18.6	47.0	35.3	27.7	21.7	企业自由现金流	111	23	121	158	262
						权益自由现金流	169	(24)	129	166	274

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。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所提及的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