

一季度业绩符合预期，看好创新产品放量

--2024年一季报业绩点评

艾德生物(300685)

谨慎推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

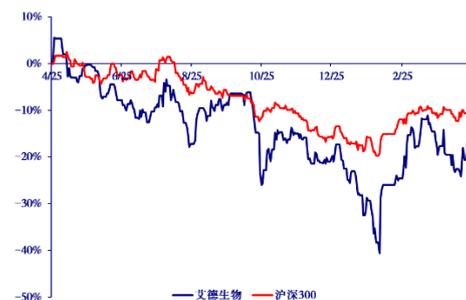
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-04-24

A股收盘价(元)	21.38
A股一年内最高价(元)	28.31
A股一年内最低价(元)	14.60
沪深300	3521.62
市盈率	31.76
总股本(万股)	39860.23
实际流通A股(万股)	39364.24
限售的流通A股(万股)	495.99
流通A股市值(亿元)	84.16

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_艾德生物(300685): 全年业绩超预期, 国内外市场加速开拓 20240416

【银河医药】公司点评_艾德生物(300685): 海外占比提升+伴随诊断收获, 2023H1业绩超预期 20230801

【银河医药】公司点评_艾德生物(300685): 一季度业绩恢复较弱, 持续期待新产品未来放量 20230422

【银河医药】公司点评_艾德生物(300685): 全年业绩体现疫情影响, 期待新产品未来放量 20230418

【银河医药】公司点评_艾德生物(300685): 疫情影响肿瘤检测需求, 中长期前景依然看好 20221024

【银河医药】公司点评_艾德生物(300685.SZ)_业绩稳健增长, 伴随诊断加速合作

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2024 年一季度报告, 2024 年一季度实现营业收入 2.33 亿元 (+19.53%), 归母净利润 0.64 亿元 (+12.01%), 扣非净利润 0.57 亿元 (+26.44%), 经营性现金流 0.81 亿元 (+19.27%)。
- **一季度业绩符合预期, 盈利能力持续增强。** 2024Q1 公司产生股权激励费用摊销 842.33 万元, 剔除相关费用影响后 (不考虑所得税影响) 实现归母净利润 7,262.23 万元 (+26.70%), 扣非净利润 6,540.52 万元 (+45.13%), 预计主要得益于高毛利的创新业务占比提升及经营效率优化, 2024Q1 公司毛利率提升 0.59pct 至 84.46%。此外, 公司 2024Q1 财务费用为-326.34 万元 (主要是定期存单利息收入增加所致), 信用减值冲回 77.57 万元 (预计主要是计提坏账准备减少及相关账款收回)。
- **研发创新驱动产品管线扩充, 肿瘤检测解决方案愈发丰富。** 2024Q1 公司研发投入 0.48 亿元 (+30.75%), 占营收比例为 20.76% (+4.89pct)。据公司公告, 2024 年 1 月公司新获专利证书两项: “用于预测 PD-1 疗效的模型的构建方法” 及 “一种基于定制化策略的肿瘤微小残留病灶检测方法”。目前公司已自主研发并在国内获批多种肿瘤基因检测产品, 是业内产品种类最齐全的领先企业, 多项产品仍为国内独家获批。MSI (微卫星不稳定性) 产品获国内泛癌种免疫治疗伴随诊断首证, 高通量测序仪 ADx-SEQ200 Plus 获批上市。此外, 公司按照 III 类 IVD 产品开发标准, 储备了丰富的 LDT 产线, 并正进行注册报批, 如指导卵巢癌/乳腺癌/前列腺癌/胰腺癌 PARP 抑制剂用药的 HRD、HRR 产品, 指导泛癌种靶向治疗检测的 Classic Panel, 满足泛癌种多组学检测需求的 Master Panel, 以及多款分子分型、辅助诊断和肿瘤早筛产品。
- **药物伴随诊断合作范围持续扩大, 赋能全球头部药企原研药物临床。** 公司药企合作领域、区域不断扩展, TKIs 靶向/ PARPi/免疫治疗/ADC 等均实现伴随诊断前瞻性布局, 目前在各技术平台均有成功伴随诊断产品开发及注册经验: ①PCR: PCR-11 合作礼来、安进、默克、武田、皮尔法伯、海和、广生堂等 13 家药企; ②NGS: NGS-10 合作强生、武田等, BRCA 1/2 合作阿斯利康、百济神州等, HRD 合作阿斯利康等; ③IHC: PD-L1 合作默沙东帕博利珠单抗 (K 药) 和恒瑞医药卡瑞利珠单抗, HER2 合作百济神州等, MET 合作和黄医药等; ④FISH: HER2 合作百济神州等。目前, 公司合作的 EGFR、KRAS、BRCA1/2、MSI、IDH1、PD-L1 等 11 个靶点的多款创新肿瘤药物已获批上市。
- **投资建议:** 公司是伴随诊断行业龙头企业, 产线丰富度及技术领先优势显著, 海外市场布局逐步完善, 未来随着行业竞争环境趋于明晰, 公司作为合规经营的优质头部企业, 国内外市场占有率有望持续提升。我们预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 3.25/3.98/4.80 亿元, 同比增长 24.44%、22.27%、20.60%, EPS 分别为 0.82/1.00/1.20 元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 26/21/18 倍, 维持 “谨慎推荐” 评级。
- **风险提示:** 新产品上市进展不及预期的风险、降价幅度超预期的风险、海外市场推广效果不及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1043.51	1279.14	1558.50	1873.00
收入增长率%	23.91	22.58	21.84	20.18
归母净利润(百万元)	261.48	325.39	397.77	479.72
利润增速%	-0.86	24.44	22.24	20.60
毛利率%	83.97	84.00	85.38	85.27
摊薄 EPS(元)	0.66	0.82	1.00	1.20
PE	32.59	26.19	21.42	17.76
PB	5.00	4.42	3.66	3.04
PS	8.17	6.66	5.47	4.55

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1620.47	1797.77	2215.50	2704.88	营业收入	1043.51	1279.14	1558.50	1873.00
现金	552.79	717.10	1004.03	1337.16	营业成本	167.29	204.66	227.80	275.89
应收账款	522.45	529.42	653.70	796.03	营业税金及附加	4.67	5.73	6.98	8.39
其它应收款	2.52	2.79	3.44	4.19	营业费用	329.49	422.19	525.56	636.84
预付账款	10.93	12.28	13.21	15.67	管理费用	64.85	78.64	93.54	110.44
存货	28.78	35.25	38.60	45.98	财务费用	-25.85	-16.32	-21.25	-29.86
其他	503.00	500.93	502.51	505.85	资产减值损失	-13.52	0.00	0.00	0.00
非流动资产	314.41	309.71	301.39	314.72	公允价值变动收益	8.39	0.00	0.00	0.00
长期投资	32.00	32.00	32.00	32.00	投资净收益	-10.39	0.00	0.00	0.00
固定资产	188.68	187.86	181.54	196.88	营业利润	301.25	367.92	449.54	543.06
无形资产	48.55	46.55	44.55	42.55	营业外收入	0.12	1.00	1.00	1.00
其他	45.17	43.30	43.30	43.30	营业外支出	6.51	2.00	2.00	2.00
资产总计	1934.88	2107.48	2516.89	3019.60	利润总额	294.86	366.92	448.54	542.06
流动负债	174.48	121.40	133.04	156.03	所得税	33.37	41.53	50.77	62.34
短期借款	5.00	5.00	5.00	5.00	净利润	261.48	325.39	397.77	479.72
应付账款	17.90	29.13	31.15	36.20	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	151.58	87.27	96.88	114.83	归属母公司净利润	261.48	325.39	397.77	479.72
非流动负债	57.08	56.25	56.25	56.25	EBITDA	351.04	405.42	487.61	580.87
长期借款	44.40	44.40	44.40	44.40	EPS (元)	0.66	0.82	1.00	1.20
其他	12.68	11.85	11.85	11.85					
负债合计	231.56	177.65	189.29	212.28	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	23.91%	22.58%	21.84%	20.18%
归属母公司股东权益	1703.32	1929.83	2327.60	2807.32	营业利润	4.72%	22.13%	22.18%	20.80%
负债和股东权益	1934.88	2107.48	2516.89	3019.60	归属母公司净利润	-0.86%	24.44%	22.24%	20.60%
					毛利率	83.97%	84.00%	85.38%	85.27%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	25.06%	25.44%	25.52%	25.61%
经营活动现金流	298.72	315.05	340.20	416.40	ROE	15.35%	16.86%	17.09%	17.09%
净利润	261.48	325.39	397.77	479.72	ROIC	14.71%	15.66%	15.90%	15.83%
折旧摊销	59.16	54.82	60.32	68.67	资产负债率	11.97%	8.43%	7.52%	7.03%
财务费用	-6.86	0.27	0.27	0.27	净资产负债率	-29.13%	-34.25%	-40.72%	-45.63%
投资损失	10.39	0.00	0.00	0.00	流动比率	9.29	14.81	16.65	17.34
营运资金变动	-37.52	-65.40	-119.16	-133.26	速动比率	8.94	14.25	16.12	16.82
其它	12.06	-0.03	1.00	1.00	总资产周转率	0.58	0.63	0.67	0.68
投资活动现金流	-331.99	-50.22	-53.00	-83.00	应收帐款周转率	2.14	2.43	2.63	2.58
资本支出	-32.36	-53.00	-53.00	-83.00	应付帐款周转率	8.53	8.70	7.56	8.19
长期投资	-306.56	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.66	0.82	1.00	1.20
其他	6.93	2.78	0.00	0.00	每股经营现金	0.75	0.79	0.85	1.04
筹资活动现金流	-18.04	2.73	-0.27	-0.27	每股净资产	4.27	4.84	5.84	7.04
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	P/E	32.59	26.19	21.42	17.76
长期借款	-2.24	0.00	0.00	0.00	P/B	5.00	4.42	3.66	3.04
其他	-20.81	2.73	-0.27	-0.27	EV/EBITDA	23.54	19.39	15.53	12.47
现金净增加额	-42.51	264.92	286.93	333.13	P/S	8.17	6.66	5.47	4.55

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn