

艾德生物 (300685.SZ)

一季度归母净利同比增长 41%，国际业务增长亮眼

优于大市

核心观点

2024 年下半年进行组织架构优化，2025 年一季度展现高质量发展和精细化管理成果。2024 年公司实现营收 11.09 亿 (+6.3%)，归母净利润 2.55 亿 (-2.5%)，扣非归母净利润 2.33 亿 (-2.5%)。单四季度实现营收 2.61 亿 (-22.3%)，归母净利 0.28 亿 (-68.6%)，扣非归母净利 0.21 亿 (-75.3%)，2024 年公司完成组织架构优化，提升新竞争环境下的市场应对能力，同时国际化布局成效显著。2025Q1 实现收入 2.72 亿 (+16.6%)，归母净利润 0.90 亿 (+40.92%)，扣非归母净利润 0.87 亿 (+53.1%)，业绩增长强劲，开始展现高质量发展和精细化管理成果。

海外业务和药物临床研究表明亮眼。分业务看，2024 年检测试剂营收 8.77 亿 (+2.0%)，毛利率 90.4% (-0.3pp)，公司深耕院内市场，稳步推进合规产品的医院准入；检测服务 0.67 亿 (-22.0%)，毛利率 23.1% (-13.0pp)；药物临床研究服务 1.61 亿 (+81.4%)，毛利率 81.2% (+10.5pp)，公司药企合作版图持续扩大，合作领域与区域不断延伸。按经营管理口径分，2024 年国内销售 7.77 亿 (-1.1%)，国际销售和 BD 业务 3.32 亿 (+28.6%)，公司已组建起 70 余人的国际化业务及 BD 团队，与全球 100 余家国际经销商建立战略合作关系。公司在新加坡、日本、欧洲、拉丁美洲及“一带一路”沿线等重点市场组建本地化团队，逐步向东南亚、拉丁美洲等新兴市场辐射。

毛利率维持稳定，2025 年一季度净利率回升明显。2024 年毛利率为 84.7% (+0.8pp)，销售费用率 32.4% (+0.8pp)，研发费用率 19.5% (同比持平)，管理费用率 6.5% (+0.3pp)，财务费用率 -2.5% (同比持平)。毛利率随着业务结构变化略有增长，销售费用率有所回升，研发费用率和财务费用率保持稳定。公司净利率为 23.0% (-2.1pp)，公司基于谨慎性原则对一笔长期应收款计提坏账损失，2024 年信用减值损失达 3022 万。2025 年一季度毛利率为 83.5%，净利率回升至 33.3%，除管理费用率外的其他费用率均下降。

投资建议：考虑宏观环境和业务投入影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 3.17/3.82/4.51 亿元 (2025-26 年原为 3.91/4.79 亿)，同比增长 24.4%/20.6%/17.9%，当前股价对应 PE 26/11/18 倍。公司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，同时加速开拓国际市场，发展空间广阔，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险；海外销售推广风险；市场竞争风险；产品研发不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,044	1,109	1,277	1,499	1,740
(+/-%)	23.9%	6.3%	15.1%	17.4%	16.1%
净利润(百万元)	261	255	317	382	451
(+/-%)	-0.9%	-2.5%	24.4%	20.6%	17.9%
每股收益(元)	0.66	0.64	0.80	0.96	1.13
EBIT Margin	26.3%	25.9%	27.3%	28.2%	28.8%
净资产收益率 (ROE)	15.4%	13.8%	15.2%	16.0%	16.5%
市盈率 (PE)	31.2	32.0	25.7	21.3	18.1
EV/EBITDA	25.7	24.7	22.5	18.8	16.0
市净率 (PB)	4.79	4.43	3.90	3.42	2.98

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：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

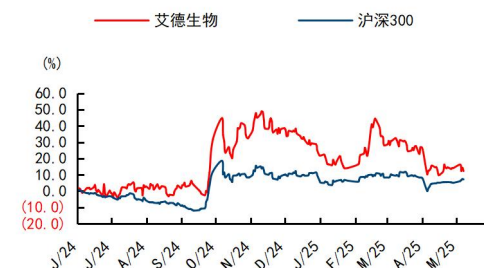
pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.48 元
总市值/流通市值	8050/7979 百万元
52 周最高价/最低价	28.79/17.20 元
近 3 个月日均成交额	203.25 百万元

市场走势



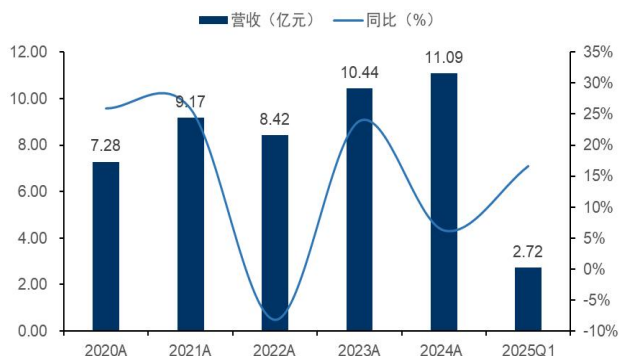
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《艾德生物 (300685.SZ) - 伴随诊断龙头创新领航，拥抱肿瘤精准治疗时代》——2024-12-27
- 《艾德生物 (300685.SZ) - 单三季度营收同比增长 23%，伴随诊断龙头成长韧性持续兑现》——2024-10-31
- 《艾德生物 (300685.SZ) - 单二季度营收同比增长 17.5%，与创新药企合作持续深化》——2024-08-11
- 《艾德生物 (300685.SZ) - 一季度扣非归母净利润同比增长 26%，巩固行业龙头地位》——2024-05-16
- 《艾德生物 (300685.SZ) - 单四季度收入同比增长 38%，坚持以院内市场为主赛道》——2024-04-22

2024 年下半年进行组织架构优化，2025 年一季度展现高质量发展和精细化管理成果。2024 年公司实现营收 11.09 亿（+6.3%），归母净利润 2.55 亿（-2.5%），扣非归母净利润 2.33 亿（-2.5%）。单四季度实现营收 2.61 亿（-22.3%），归母净利 0.28 亿（-68.6%），扣非归母净利润 0.21 亿（-75.3%），2024 年公司完成组织架构优化，提升新竞争环境下的市场应对能力，同时国际化布局成效显著。2025 年一季度实现收入 2.72 亿（+16.6%），环比增长 4.3%；归母净利润 0.90 亿（+40.92%），环比增长 228%；扣非归母净利润 0.87 亿（+53.1%），环比增长 316%，业绩增长强劲，开始展现高质量发展和精细化管理成果。

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、%）



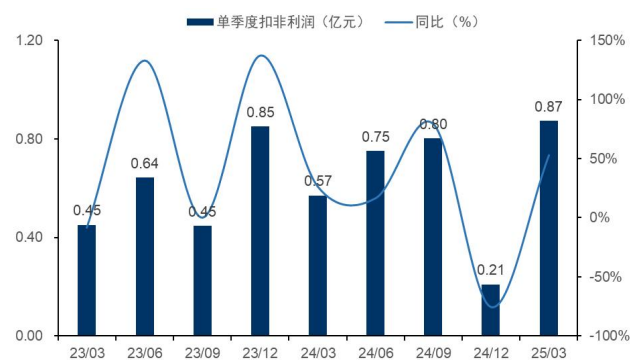
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：艾德生物单季扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

海外业务和药物临床研究表现亮眼。分业务看，2024 年检测试剂营收 8.77 亿（+2.0%），毛利率 90.4%（-0.3pp），公司深耕院内市场，充分发挥合规优势，稳步推进合规产品的医院准入；随着肿瘤基因检测行业整顿的进一步深入，合规的龙头企业有望多方获益。检测服务 0.67 亿（-22.0%），毛利率 23.1%（-13.0pp），公司下设厦门艾德医学检验实验室和上海厦维医学检验实验室两家独立第三方医学检验机构，但在合规监管趋势下医院可能会倾向于进行院内检测，因此对于检测服务业务造成一定影响。药物临床研究服务 1.61 亿（+81.4%），毛利率 81.2%（+10.5pp），公司药企合作版图持续扩大，合作领域与区域不断延伸。按经营管理口径分，2024 年国内销售 7.77 亿（-1.1%），国际销售和 BD 业务 3.32 亿（+28.6%），公司已组建起 70 余人的国际化业务及 BD 团队，与全球 100 余家国际经销商建立战略合作关系。公司在新加坡、日本、欧洲、拉丁美洲及“一带一路”沿线等重

点市场组建本地化团队，形成了以东亚和欧洲市场为战略支点，逐步向东南亚、中东、非洲、拉丁美洲等新兴市场辐射的全球化布局。

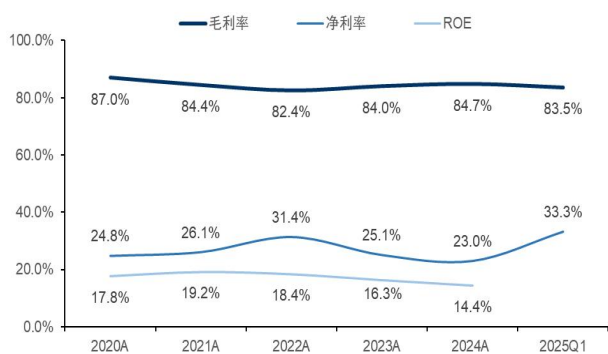
表1: 艾德生物各业务板块营收情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
检测试剂	388.2	478.5	564.5	699.0	611.4	859.9	876.9
yoy	29%	23%	18%	24%	-13%	41%	2%
毛利率	93%	93%	94%	95%	94%	91%	90%
检测服务	50.0	80.2	116.1	154.9	135.0	84.9	66.6
yoy	78%	60%	45%	33%	-13%	-37%	-22%
毛利率	77%	76%	70%	60%	60%	36%	23%
药物临床研究服务		18.9	42.7	54.2	86.0	88.7	160.9
yoy			126%	27%	59%	3%	81%
毛利率		86%	78%	68%	73%	71%	81%

资料来源：公司年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

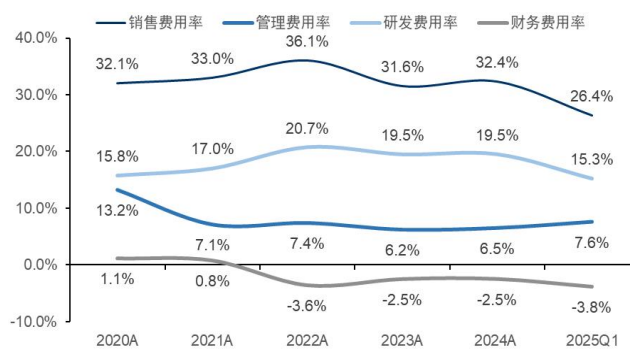
毛利率维持稳定，2025 年一季度净利率回升明显。2024 年毛利率为 84.7%（+0.8pp），销售费用率 32.4%（+0.8pp），研发费用率 19.5%（同比持平），管理费用率 6.5%（+0.3pp），财务费用率-2.5%（同比持平）。毛利率随着业务结构变化略有增长，销售费用率有所回升，研发费用率和财务费用率保持稳定。公司净利率为 23.0%，同比下降 2.1 个百分点，公司基于谨慎性原则对一笔长期应收款计提坏账损失，2024 年信用减值损失达 3022 万。公司高度重视研发团队的打造和研发创新的投入，2024 年研发投入为 2.16 亿，占营收比例达到 19.5%。2025 年一季度毛利率为 83.5%，净利率回升至 33.3%，除管理费用率外的其他费用率均下降。

图5: 艾德生物毛利率、净利率和 ROE 变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

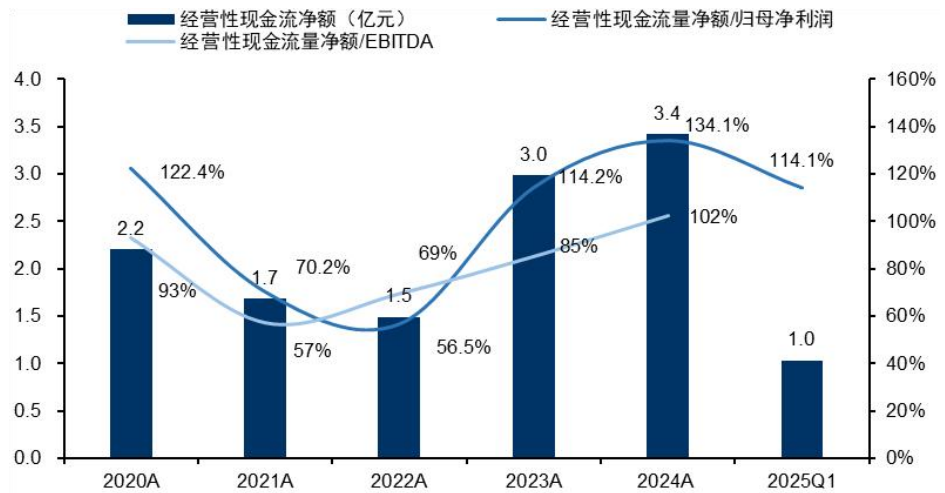
图6: 艾德生物四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流优质稳健。2024 年经营性现金流净额为 3.4 亿元（-2.7%），与归母净利润的比值为 134.1%，保持优质健康状态。2025 年一季度经营现金流净额为 1.0 亿，与归母净利润比值为 114.1%。截至一季报，公司货币资金账面余额为 8.77 亿。

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

投资建议：考虑宏观环境和业务投入影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 3.17/3.82/4.51 亿元（2025-26 年原为 3.91/4.79 亿），同比增长 24.4%/20.6%/17.9%，当前股价对应 PE 26/11/18 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“优于大市”评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE			ROE（扣除）	PEG	
		2025/5/9	亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(24A)	(25E)
300685	艾德生物	20.48	80	0.66	0.81	0.97	1.15	31.0	25.4	21.1	17.9	13%	1.0
300676	华大基因	48.12	200	0.23	0.07	0.18	0.24	212.4	726.0	264.6	197.5	-10%	2.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除艾德生物外，其余为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	553	829	994	1242	1545	营业收入	1044	1109	1277	1499	1740
应收款项	538	544	612	698	811	营业成本	167	169	194	227	258
存货净额	29	34	41	46	52	营业税金及附加	5	5	6	7	8
其他流动资产	21	23	26	30	35	销售费用	329	359	406	471	545
流动资产合计	1620	1788	2030	2373	2800	管理费用	65	72	82	95	108
固定资产	189	173	188	196	189	研发费用	203	216	243	279	322
无形资产及其他	49	44	43	42	41	财务费用	(26)	(27)	(23)	(22)	(26)
投资性房地产	45	48	48	48	48	投资收益	(10)	(9)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	32	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	22	17	(11)	(11)	(11)
资产总计	1935	2065	2320	2670	3090	其他收入	(213)	(246)	(226)	(262)	(310)
短期借款及交易性金融负债	10	49	5	5	5	营业利润	301	293	365	439	517
应付款项	18	20	27	31	36	营业外净收支	(6)	(3)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	146	127	166	208	267	利润总额	295	290	360	434	512
流动负债合计	174	195	198	245	307	所得税费用	33	35	43	52	61
长期借款及应付债券	44	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	27	31	37	45	归属于母公司净利润	261	255	317	382	451
长期负债合计	57	27	31	37	45	现金流量表（百万元）					
负债合计	232	222	228	281	352	净利润	261	255	317	382	451
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	10	20	2	0	(1)
股东权益	1703	1843	2092	2389	2738	折旧摊销	53	52	24	27	30
负债和股东权益总计	1935	2065	2320	2670	3090	公允价值变动损失	(22)	(17)	11	11	11
关键财务与估值指标						财务费用	(26)	(27)	(23)	(22)	(26)
每股收益	0.66	0.64	0.80	0.96	1.13	营运资本变动	31	(1)	(25)	(41)	(54)
每股红利	0.14	0.15	0.17	0.21	0.26	其它	(10)	(20)	(2)	(0)	1
每股净资产	4.27	4.63	5.25	6.00	6.87	经营活动现金流	323	289	328	379	437
ROIC	22%	20%	21%	25%	28%	资本开支	0	(66)	(51)	(46)	(32)
ROE	15%	14%	15%	16%	16%	其它投资现金流	(209)	123	0	0	0
毛利率	84%	85%	85%	85%	85%	投资活动现金流	(182)	77	(51)	(46)	(32)
EBIT Margin	26%	26%	27%	28%	29%	权益性融资	9	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	31%	29%	30%	31%	负债净变化	(2)	(44)	0	0	0
收入增长	24%	6%	15%	17%	16%	支付股利、利息	(56)	(61)	(68)	(85)	(102)
净利润增长率	-1%	-3%	24%	21%	18%	其它融资现金流	25	121	(44)	0	0
资产负债率	12%	11%	10%	11%	11%	融资活动现金流	(83)	(89)	(112)	(85)	(102)
息率	0.7%	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%	现金净变动	58	276	165	248	303
P/E	31.2	32.0	25.7	21.3	18.1	货币资金的期初余额	495	553	829	994	1242
P/B	4.8	4.4	3.9	3.4	3.0	货币资金的期末余额	553	829	994	1242	1545
EV/EBITDA	25.7	24.7	22.5	18.8	16.0	企业自由现金流	326	238	255	312	385
						权益自由现金流	349	314	231	336	415

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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