

公司研究

25Q3 营收利润承压，多款产品处于注册申报阶段

——艾德生物（300685.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年三季度报告，公司前三季度内实现营业收入 8.66 亿元，同比增长 2.08%；归母净利润 2.63 亿元，同比增长 15.50%；扣非归母净利润 2.50 亿元，同比增长 18.05%。其中，2025 年 Q3 实现营收 2.86 亿元，同比下滑 6.12%；归母净利润 0.73 亿元，同比下滑 11.92%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下滑 18.08%。

25Q3 营收利润承压，投资收益显著增长：25Q3 公司营收同比下降 6.12%，主要系国内销售受增值税税率调整的影响及药物临床研究服务因项目进度及交付节奏，达到收入确认里程碑的项目减少所致。25Q3 公司归母净利润同比下降 11.92%，主要系肠癌 SDC2 产品相关权益转让所形成的长期应收款计提坏账准备所致。25Q3 公司销售费用率为 33.66%，同比+3.61pct；管理费用率为 4.79%，同比+0.12pct；财务费用率为-0.32%，同比-0.02pct，主要系本期利息收入增加及汇兑损失减少共同影响所致。

研发投入同比下降，多款产品处于注册申报阶段：25Q3 公司研发费用为 4185.25 万元，同比下滑 28.03%，占营业收入比重为 14.62%。25Q3 公司科技成果方面有新的进展，公司深度参与了一项单臂 II 期临床试验（NeoPanDa03），通过多组学分析揭示了疗效相关生物标志物，研究成果已发表于 Nature 子刊；公司基于自主知识产权开发的多款产品目前正处于注册申报阶段，其中包括已纳入创新医疗器械特别审批通道的 HRD 基因检测试剂盒，以及 c-Met、BRAF/TERT/RET/NTRK3 基因突变检测等试剂盒。

东南亚市场整体业务增速良好，积极拓展海外业务：公司在东南亚市场已完成战略布局，该市场整体业务增速良好，已成为公司国际业务的重要增长点。公司目前重点进入新加坡、越南、马来西亚、印尼等人口基数较大、经济发展较快的国家与地区。在业务拓展方面，公司主要通过经销商及与大药企业合作，共同推进当地核心医院及中心实验室的渠道建设。

盈利预测、估值与评级：公司是国内肿瘤伴随诊断行业的龙头企业，随着合作与创新的不断推进，我们预计公司业绩保持持续快速增长。我们基本维持公司 25-27 年的归母净利润预测为 3.42/3.79/4.25 亿元，现价对应 25-27 年 PE 为 26/24/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品研发及获批不及预期风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,044	1,109	1,223	1,420	1,640
营业收入增长率	23.91%	6.27%	10.27%	16.11%	15.55%
净利润（百万元）	261	255	342	379	425
净利润增长率	-0.86%	-2.53%	34.31%	10.79%	12.06%
EPS（元）	0.66	0.64	0.87	0.97	1.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.35%	13.83%	16.35%	16.38%	16.66%
P/E	35	36	26	24	21
P/B	5.3	4.9	4.3	3.9	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-31。公司 23-24 年末股本数分别为 3.99/3.98 亿股，25 年 3 月因回购注销，总股本变为 3.93 亿股，25 年 5 月因回购注销，总股本变为 3.92 亿股。假设 25-27 年股本数为 3.92 亿股。

买入（维持）

当前价：22.84 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

010-57378027

liyijiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.92
总市值(亿元):	89.43
一年最低/最高(元):	18.99/27.57
近 3 月换手率:	140.16%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.94	-18.76	-24.99
绝对	-0.52	-4.75	-7.34

资料来源：Wind

相关研报

业绩表现亮眼，国际化持续推进——艾德生物（300685.SZ）2025 年半年报点评（2025-07-29）

核心业绩稳健增长，海外合作深度拓展——艾德生物（300685.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,044	1,109	1,223	1,420	1,640
营业成本	167	169	240	233	268
折旧和摊销	53	52	67	77	86
税金及附加	5	5	6	6	7
销售费用	329	359	385	440	533
管理费用	65	72	79	85	98
研发费用	203	216	237	241	271
财务费用	-26	-27	-5	-5	-5
投资收益	-10	-9	0	0	0
营业利润	301	293	394	436	489
利润总额	295	290	393	436	488
所得税	33	35	51	57	64
净利润	261	255	342	379	425
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	261	255	342	379	425
EPS(元)	0.66	0.64	0.87	0.97	1.09

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	299	342	240	304	371
净利润	261	255	342	379	425
折旧摊销	53	52	67	77	86
净营运资金增加	75	54	144	169	168
其他	-90	-19	-257	-265	-252
投资活动产生现金流	-332	-73	-106	-92	-92
净资本支出	-32	-40	-90	-90	-90
长期投资变化	32	12	-2	-2	-2
其他资产变化	-332	-45	-14	0	0
融资活动现金流	-18	-160	-81	-143	-174
股本变化	0	0	-7	0	0
债务净变化	3	-6	0	0	0
无息负债变化	78	-4	7	30	22
净现金流	-43	114	53	69	105

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	84.0%	84.7%	80.4%	83.6%	83.7%
EBITDA 率	35.1%	33.3%	30.2%	36.3%	35.3%
EBIT 率	29.8%	28.3%	24.7%	30.9%	30.0%
税前净利润率	28.3%	26.1%	32.2%	30.7%	29.8%
归母净利润率	25.1%	23.0%	28.0%	26.7%	25.9%
ROA	13.5%	12.3%	14.7%	14.7%	15.0%
ROE (摊薄)	15.4%	13.8%	16.3%	16.4%	16.7%
经营性 ROIC	24.6%	24.2%	19.0%	23.7%	23.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	12%	11%	10%	10%	10%
流动比率	9.29	9.18	9.51	9.44	9.84
速动比率	9.12	9.00	9.28	9.25	9.62
归母权益/有息债务	31.24	37.99	43.16	47.73	52.57
有形资产/有息债务	34.39	41.35	46.36	51.46	56.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,935	2,065	2,323	2,575	2,832
货币资金	553	829	882	951	1,056
交易性金融资产	469	352	352	352	352
应收账款	522	526	613	713	777
应收票据	13	16	16	19	22
其他应收款 (合计)	3	2	3	3	4
存货	29	34	48	45	53
其他流动资产	9	9	15	25	36
流动资产合计	1,620	1,788	1,949	2,129	2,324
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	32	12	14	16	18
固定资产	189	173	184	186	179
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	49	44	48	52	56
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5	8	13	13	13
非流动资产合计	314	276	318	333	339
总负债	232	222	229	259	281
短期借款	5	0	0	0	0
应付账款	18	20	29	27	32
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	1	1	1
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	174	195	205	225	236
长期借款	44	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	18	24	34	45
非流动负债合计	57	27	24	34	45
股东权益	1,703	1,843	2,094	2,316	2,551
股本	399	398	392	392	392
公积金	347	382	423	435	435
未分配利润	1,007	1,181	1,370	1,577	1,824
归属母公司权益	1,703	1,843	2,094	2,316	2,551
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	31.58%	32.36%	31.50%	31.00%	32.50%
管理费用率	6.21%	6.51%	6.50%	6.00%	6.00%
财务费用率	-2.48%	-2.46%	-0.40%	-0.34%	-0.30%
研发费用率	19.47%	19.49%	19.40%	17.00%	16.50%
所得税率	11%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.30	0.41	0.45	0.51
每股经营现金流	0.75	0.86	0.61	0.78	0.95
每股净资产	4.27	4.63	5.35	5.92	6.52
每股销售收入	2.62	2.78	3.12	3.63	4.19

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	35	36	26	24	21
PB	5.3	4.9	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	23.4	23.0	26.3	17.9	15.7
股息率	0.7%	1.3%	1.8%	2.0%	2.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP