

## 艾德生物

300685

审慎增持 (维持)

海外业务保持高增长，药企合作助力肿瘤精准诊疗

2022年10月25日

## 市场数据

市场数据日期	2022-10-24
收盘价(元)	25.05
总股本(百万股)	398.16
流通股本(百万股)	397.59
总市值(百万元)	9973.82
流通市值(百万元)	9959.55
净资产(百万元)	1481.64
总资产(百万元)	1631.37
每股净资产(元)	3.72

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证医药】艾德生物(300685)2022年中报点评:持续夯实研发优势,全力开拓国际市场,短期业绩波动不改长期成长潜力》2022-07-31

《【兴证医药】艾德生物(300685)2022年一季报点评:公司业绩稳步增长,创新+国际化,未来可期》2022-04-21

《【兴证医药】艾德生物(300685)2021年报点评:创新驱动公司稳健增长,未来可期》2022-04-12

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	917	920	1200	1508
同比增长	25.9%	0.4%	30.4%	25.6%
归母净利润(百万元)	240	300	346	447
同比增长	32.9%	25.2%	15.4%	29.1%
毛利率	84.4%	83.5%	83.4%	83.5%
净利率	26.1%	32.6%	28.8%	29.6%
净资产收益率	17.6%	18.6%	18.2%	19.6%
每股收益(元)	0.60	0.75	0.87	1.12
每股经营现金流(元)	0.42	0.56	0.54	0.75

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 近日,艾德生物发布了2022年三季报。报告期内,公司实现营业收入5.99亿元,同比下滑7.20%;实现归母净利润2.24亿元,同比增长26.96%;实现扣非归母净利润1.21亿元,同比下滑25.13%;实现经营现金流净额1.46亿元,同比增长17.24%。
- **盈利预测与评级:**公司聚焦肿瘤精准医疗分子诊断细分市场,拥有国内首批获得NMPA和欧盟CE认证最齐全的肿瘤伴随诊断产品线,自主知识产权的核酸分子检测技术与算法(ADx-ARMS®、Super-ARMS®、dd-Capture®、ADx-HANDLE®、ADx-GSS®)是目前国际上肿瘤精准医疗领域最领先的技术之一。随着国内肿瘤靶向药物临床推广而产生的巨大伴随诊断需求;与跨国药企海外临床合作的顺利推进带动海外市场放量;加之公司基于自身技术优势向肿瘤早测、复发/疗效监测等外延领域不断探索带来新增长点,公司长期成长可期。我们调整了盈利预测,预计公司2022-2024年的EPS分别为0.75元、0.87元、1.12元,对应2022年10月24日的收盘价,PE分别为33.3倍、28.8倍、22.3倍;维持“审慎增持”评级。

**风险提示:**疫情影响终端销售,新产品放量不及预期,产品研发、临床及注册风险,行业政策变动超预期,市场竞争格局变动风险等。

## 报告正文

## 事件

- 近日，艾德生物发布了 2022 年三季报。报告期内，公司实现营业收入 5.99 亿元，同比下滑 7.20%；实现归母净利润 2.24 亿元，同比增长 26.96%；实现扣非归母净利润 1.21 亿元，同比下滑 25.13%；实现经营现金流净额 1.46 亿元，同比增长 17.24%。

## 点评

- **海外业务保持高增长，药企合作致力基因精准诊疗。**2022 年前三季度，全国疫情呈多地散发态势，国内受部分城市疫情影响，叠加各地隔离政策等因素，异地就医及医疗机构肿瘤患者就诊受限，对公司国内市场销售造成一定影响，公司收入出现小幅下滑。公司海外业务继续保持高速增长，实现营收 9,016 万元，同比增长 31%。报告期内公司完成了 SDC2 产品及转让知识产权相关的资料交付，前三季度非经常性损益为 1.03 亿元。药企合作方面，2022 年 8 月，公司与罗氏制药达成战略合作，共同致力于泛肿瘤患者基因精准诊疗路径的建立，帮助患者获得个体化精准诊疗，实现最大化的患者获益。10 月 11 日，公司发布公告，与百济神州达成伴随诊断战略合作，根据协议，艾德生物自主研发的 HER2 基因 IHC 和 FISH 检测试剂盒将作为伴随诊断支持百济神州在研项目在中国的注册递交，助力肿瘤精准诊疗的发展。2022 年 Q3 单季度公司实现营业收入 2.07 亿元，同比下滑 16.22%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 106.75%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比下滑 27.10%。
- **费用方面。**报告期内，销售费用 2.08 亿元，同比增长 10.53%，销售费用率 34.79%，同比增加 5.58 个百分点；管理费用 0.50 亿元，同比下降 1.70%，管理费用率 8.28%，同比增加 0.46 个百分点；财务费用-0.30 亿元，同比变化-0.33 亿元，主要是本期汇兑收益增加所致；研发费用 1.22 亿元，同比增长 11.31%，研发费用率 20.28%，同比增加 3.37 个百分点。公司经营现金流量净额 1.46 亿元，同比增长 17.24%。
- **盈利预测与评级：**公司聚焦肿瘤精准医疗分子诊断细分市场，拥有国内首批获得 NMPA 和欧盟 CE 认证最齐全的肿瘤伴随诊断产品线，自主知识产权的核酸分子检测技术与算法（ADx-ARMS®、Super-ARMS®、dd-Capture®、ADx-HANDLE®、ADx-GSS®）是目前国际上肿瘤精准医疗领域最领先的技术之一。随着国内肿瘤靶向药物临床推广而产生的巨大伴随诊断需求；与跨国药企海外临床合作的顺利推进带动海外市场放量；加之公司基于自身技术优势向肿瘤早测、复发/疗效监测等外延领域不断探索带来新增长点，公司长

期成长可期。我们调整了盈利预测,我们调整了盈利预测,预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.75 元、0.87 元、1.12 元,对应 2022 年 10 月 24 日的收盘价, PE 分别为 33.3 倍、28.8 倍、22.3 倍; 维持“审慎增持”评级。

- **风险提示:** 疫情影响终端销售, 新产品放量不及预期, 产品研发、临床及注册风险, 行业政策变动超预期, 市场竞争格局变动风险等。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1196	1475	1799	2215
货币资金	403	678	858	1115
交易性金融资产	316	316	316	316
应收票据及应收账款	432	433	565	710
预付款项	3	3	4	5
存货	32	34	45	56
其他	10	11	11	12
<b>非流动资产</b>	324	294	264	235
长期股权投资	68	68	68	68
固定资产	203	173	144	114
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	19	19	19
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	33	33	33	33
<b>资产总计</b>	1520	1769	2063	2449
<b>流动负债</b>	135	137	145	153
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	24	25	33	42
其他	111	111	111	111
<b>非流动负债</b>	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他	15	15	15	15
<b>负债合计</b>	150	152	160	168
股本	222	398	398	398
资本公积	459	282	282	282
未分配利润	637	859	1113	1451
少数股东权益	5	5	5	5
<b>股东权益合计</b>	1370	1618	1904	2281
<b>负债及权益合计</b>	1520	1769	2063	2449

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	240	300	346	447
折旧和摊销	37	30	30	30
资产减值准备	11	-1	7	8
资产处置损失	2	-95	-19	-22
公允价值变动损失	-6	-1	-2	-2
财务费用	10	-2	-3	-3
投资损失	-2	-8	-2	-1
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-124	-2	-143	-157
<b>经营活动产生现金流量</b>	168	222	215	298
<b>投资活动产生现金流量</b>	-243	103	22	26
<b>融资活动产生现金流量</b>	-46	-50	-57	-66
现金净变动	-131	275	180	258
现金的期初余额	362	231	506	685
现金的期末余额	231	506	685	943

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	917	920	1200	1508
营业成本	143	151	200	249
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	303	304	372	468
管理费用	65	74	78	98
研发费用	156	172	189	217
财务费用	7	-2	-3	-3
其他收益	20	21	22	24
投资收益	2	8	2	1
公允价值变动收	6	1	2	2
信用减值损失	-11	-8	-6	-8
资产减值损失	-0	-0	-1	-0
资产处置收益	-2	95	19	22
<b>营业利润</b>	253	334	397	515
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	252	333	396	513
所得税	13	33	49	67
<b>净利润</b>	239	300	346	447
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	240	300	346	447
<b>EPS(元)</b>	0.60	0.75	0.87	1.12

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	25.9%	0.4%	30.4%	25.6%
营业利润增长率	25.3%	31.8%	18.8%	29.7%
归母净利润增长	32.9%	25.2%	15.4%	29.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	84.4%	83.5%	83.4%	83.5%
净利率	26.1%	32.6%	28.8%	29.6%
ROE	17.6%	18.6%	18.2%	19.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.9%	8.6%	7.7%	6.9%
流动比率	8.85	10.80	12.44	14.47
速动比率	8.61	10.55	12.12	14.11
<b>营运能力</b>				
资产周转率	65.2%	56.0%	62.6%	66.8%
应收账款周转率	234.5%	203.5%	229.9%	226.2%
存货周转率	533.6%	456.4%	505.0%	493.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.60	0.75	0.87	1.12
每股经营现金	0.42	0.56	0.54	0.75
每股净资产	3.43	4.05	4.77	5.72
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	41.6	33.3	28.8	22.3
PB	7.3	6.2	5.3	4.4

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn