

增持 (维持)

艾德生物 (300685)

产品准入+渠道建设筑龙头地位, 全球化布局成效凸显

2023年4月16日

市场数据

日期	2023-04-14
收盘价(元)	29.52
总股本(百万股)	398.16
流通股本(百万股)	397.55
净资产(百万元)	1499.73
总资产(百万元)	1650.92
每股净资产(元)	3.77

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年三季报点评:海外业务保持高增长,药企合作助力肿瘤精准诊疗》2022-10-25

《【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

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

投资要点

- 事件:** 近日,艾德生物发布了2022年年度报告。2022年度,公司实现营业收入为8.42亿元,同比下降8.16%;实现归母净利润2.64亿元,同比增长10.09%;实现扣非归母净利润1.57亿元,同比下降27.21%;实现经营现金流净额1.49亿元,同比下降11.37%。
- 盈利预测与估值:** 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2023-2025年公司EPS分别为0.69元、0.87元、1.09元,对应2023年4月14日收盘价,市盈率分别为42.8倍、33.9倍、27.0倍;维持“增持”评级。
- 风险提示:** 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。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	842	1093	1371	1693
同比增长	-8.2%	29.7%	25.5%	23.5%
归母净利润(百万元)	264	274	347	435
同比增长	10.1%	4.1%	26.5%	25.2%
毛利率	82.4%	82.1%	82.0%	81.9%
ROE	17.6%	16.0%	17.3%	18.3%
每股收益(元)	0.66	0.69	0.87	1.09
市盈率	44.6	42.8	33.9	27.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，艾德生物发布了2022年年度报告。2022年度，公司实现营业收入为8.42亿元，同比下降8.16%；实现归母净利润2.64亿元，同比增长10.09%；实现扣非归母净利润1.57亿元，同比下降27.21%；实现经营现金流净额1.49亿元，同比下降11.37%。

点评

- **国内外市场双轮驱动，产品准入+渠道建设与全球化布局成效显著。**在国内市场方面，公司专注主业，以临床需求、患者受益为导向，坚持以院内市场作为主赛道。2022年度公司国内市场实现营业收入6.97亿元，同比下降14.12%，继续夯实PCR多基因产品、NGS10基因、BRCA1/2等各癌种战略产品的医院准入工作，新产品PD-L1已完成100多家医院的预实验及准入工作，为公司在免疫组化市场的开拓奠定基础。在国际市场方面，参与国际竞争是企业打造国际品牌的重要举措，公司国际业务及BD团队70余人，在新加坡、香港、加拿大设有全资子公司，在荷兰设有欧洲物流中心，与海外肿瘤专家、医疗机构、中心实验室、药企紧密合作，持续推进海外产品注册和市场准入。2022年度公司海外市场实现营业收入1.45亿元，同比增长37.74%。单四季度实现营业收入2.43亿元，同比下降10.46%；单四季度实现归母净利润为0.40亿元，同比下降37.18%；单四季度实现扣非归母净利润为0.36亿元，同比下降33.33%。
- **创新发展驱动肿瘤精准检测整体解决方案落地，药企合作范围持续拓广。**在创新驱动方面，公司基于自主知识产权的专利技术，以伴随诊断试剂为核心，打造了从上游的样本处理/核酸提取，到下游的自动报告/数据管理系统的肿瘤精准检测整体解决方案。在已经获批上市的24个Ⅲ类IVD产品基础上，公司按照Ⅲ类IVD产品开发标准，储备了丰富的LDT产品线并正在进行注册报批(如指导卵巢癌/前列腺癌/胰腺癌/乳腺癌PARP抑制剂用药的HRR、HRD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、辅助诊断和肿瘤早测产品)。公司拥有24项三类医疗器械注册证，2项伴随诊断产品在日本获批并纳入医保；拥有56项专利授权，其中发明专利49项，实用新型7项；软件著作权14项；核心发明专利同时获得中国、美国、欧盟、日本授权。在药企合作方面，2022年度公司药物临床研究服务业务实现营业收入0.86亿元，同比增长58.81%，与阿斯利康、皮尔法伯、和黄医药、百济神州等多家知名药企达成新的伴随诊断合作，占据了伴随诊断的高地，把握了未来市场的创新源头。公司在PCR、NGS、IHC、FISH等各技术平台均有成功的伴随诊断产品开发及注册经验。

表 1、艾德生物在研项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展
人类肺癌 11 种突变基因检测试剂盒（多重荧光 PCR 法）	用于检测多个肺癌核心驱动基因	已在日本获批并纳入医保，中国注册处于发补阶段
人类微卫星不稳定性（MSI）检测试剂盒（PCR 片段分析法）	用于检测实体瘤患者的微卫星不稳定性（MSI）状态	处于注册发补阶段
人类 IDH1/IDH2 突变基因联合检测试剂盒（荧光 PCR 法）	用于检测急性髓系白血病（AML）患者 IDH1 和 IDH2 突变基因	处于注册发补阶段
同源重组缺陷（HRD）产品	用于检测受益于 PARP 抑制剂的卵巢癌、乳腺癌、前列腺癌、胰腺癌等肿瘤患者	正在申请创新医疗器械
Classic Panel	指导泛癌种靶向治疗检测	已完成研发并启动注册报批，目前用于科研服务和药企合作项目
Master panel	泛实体瘤全景式基因检测产品 Master Panel，兼顾科研及临床检测需求，其 DNA 联合 RNA 双重检测，适用于组织及血液样本，覆盖靶向治疗、免疫评估、放化疗优化、遗传筛查	已完成研发，目前用于科研服务和药企合作项目，并入选亚洲个体化医学癌症基因筛查项目

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

- 费用分析。**费用方面，报告期内，销售费用 3.04 亿元，同比增长 0.29%，销售费用率 36.07%，同比增长 3.04 个百分点；管理费用 0.62 亿元，同比下降 4.64%，管理费用率 7.40%，同比增长 0.28 个百分点；财务费用-0.30 亿元，同比变化-0.37 亿元，主要系外币汇率变动导致汇兑收益增加；研发费用 1.75 亿元，同比增长 11.79%，研发费用率 20.72%，同比增长 3.70 个百分点。公司经营现金流量净额 1.49 亿元，同比下降 11.37%。
- 盈利预测：**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筛、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 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.69 元、0.87 元、1.09 元，对应 2023 年 4 月 14 日收盘价，市盈率分别为 42.8 倍、33.9 倍、27.0 倍；维持“增持”评级。
- 风险提示：**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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 2、艾德生物分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	271	206	186	207	243	-10.5%	917	842	-8.2%
营业成本	39	35	31	34	47	20.0%	143	148	3.2%
毛利	232	171	155	172	196	-15.6%	774	694	-10.3%
销售费用	114	62	68	78	95	-16.6%	303	304	0.3%
管理费用	15	15	20	15	13	-14.7%	65	62	-4.6%
财务费用	5	1	-14	-17	0	-95.1%	7	-30	-519.9%
研发费用	47	39	39	44	53	12.9%	156	175	11.8%
资产减值	-0	0	-0	-0	-0	-	-0	-0	-
公允价值	4	0	1	-1	7	82.8%	6	7	14.1%
投资收益	-0	2	3	2	-12	-	2	-5	-291.3%
营业利润	56	59	47	150	31	-44.1%	253	288	13.6%
利润总额	56	59	47	150	30	-45.5%	252	286	13.5%
归母净利润	63	54	36	135	40	-37.2%	240	264	10.1%
EPS	0.158	0.135	0.090	0.339	0.099	-37.2%	0.602	0.662	10.1%
销售费用率	42.1%	30.0%	36.7%	37.9%	39.2%	-2.9%	33.0%	36.1%	3.0%
管理费用率	5.5%	7.1%	10.8%	7.2%	5.2%	-0.3%	7.1%	7.4%	0.3%
财务费用率	1.8%	0.5%	-7.7%	-8.2%	0.1%	-1.7%	0.8%	-3.6%	-4.3%
研发费用率	17.3%	18.8%	21.0%	21.1%	21.8%	4.5%	17.0%	20.7%	3.7%
所得税率	-12.1%	9.7%	22.4%	10.2%	-31.9%	-19.8%	5.1%	7.6%	2.5%
毛利率	85.4%	83.2%	83.1%	83.4%	80.5%	-5.0%	84.4%	82.4%	-1.9%
净利率	23.2%	26.0%	19.1%	65.2%	16.3%	-6.9%	26.1%	31.3%	5.2%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1285	1585	1945	2390
货币资金	495	643	836	1087
交易性金融资产	259	259	259	259
应收票据及应收账款	462	600	752	929
预付款项	8	10	13	16
存货	33	43	55	68
其他	28	29	30	31
非流动资产	366	333	300	266
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	200	169	137	104
在建工程	3	1	1	0
无形资产	47	47	47	47
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5
其他	52	52	52	52
资产总计	1651	1918	2245	2657
流动负债	92	140	175	222
短期借款	0	41	68	106
应付票据及应付账款	21	28	36	44
其他	71	71	71	71
非流动负债	59	59	59	59
长期借款	47	47	47	47
其他	13	13	13	13
负债合计	151	199	234	281
股本	398	398	398	398
资本公积	270	270	270	270
未分配利润	828	1022	1284	1610
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1500	1718	2011	2376
负债及权益合计	1651	1918	2245	2657

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	264	274	347	435
折旧和摊销	49	33	33	33
资产减值准备	9	7	8	9
资产处置损失	-95	-19	-22	-27
公允价值变动损失	-7	-3	-3	-4
财务费用	-23	1	2	3
投资损失	5	-8	-0	-1
少数股东损益	1	0	0	0
营运资金的变动	-73	-151	-168	-195
经营活动产生现金流量	149	136	197	254
投资活动产生现金流量	-40	29	25	32
融资活动产生现金流量	-121	-16	-30	-35
现金净变动	13	148	193	251
现金的期初余额	231	231	379	572
现金的期末余额	244	379	572	823

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	842	1093	1371	1693
营业成本	148	195	246	307
税金及附加	4	4	5	7
销售费用	304	361	445	547
管理费用	62	76	93	110
研发费用	175	192	221	265
财务费用	-30	1	2	3
其他收益	20	22	24	24
投资收益	-5	8	0	1
公允价值变动收益	7	3	3	4
信用减值损失	-9	-6	-8	-9
资产减值损失	-0	-1	-0	-0
资产处置收益	95	19	22	27
营业利润	288	306	398	501
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	286	305	397	500
所得税	22	30	50	65
净利润	264	274	347	435
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	264	274	347	435
EPS(元)	0.66	0.69	0.87	1.09

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-8.2%	29.7%	25.5%	23.5%
营业利润增长率	13.6%	6.5%	30.0%	25.9%
归母净利润增长率	10.1%	4.1%	26.5%	25.2%
盈利能力				
毛利率	82.4%	82.1%	82.0%	81.9%
归母净利率	31.4%	25.1%	25.3%	25.7%
ROE	17.6%	16.0%	17.3%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	9.2%	10.4%	10.4%	10.6%
流动比率	13.97	11.33	11.12	10.79
速动比率	13.62	11.02	10.81	10.48
营运能力				
资产周转率	53.1%	61.2%	65.9%	69.1%
应收帐款周转率	181.6%	199.7%	196.8%	195.4%
存货周转率	454.0%	512.1%	502.3%	499.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.69	0.87	1.09
每股经营现金	0.37	0.34	0.50	0.64
每股净资产	3.77	4.32	5.05	5.97
估值比率(倍)				
PE	44.6	42.8	33.9	27.0
PB	7.8	6.8	5.8	4.9

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股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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%
		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