

公司研究

常规诊疗影响短期增速，看好 23 年业绩恢复增长

——艾德生物（300685.SZ）2023 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2023 年一季报。2023 年第一季度公司实现营收 1.95 亿元，同比下降 5.28%；归母净利润 5,731.73 万元，同比增长 6.91%，扣非归母净利润 4,506.65 元，同比下降 8.17%。

点评：

常规诊疗影响短期增速，业绩有望恢复增长：公司 2023 年第一季度实现营收 1.95 亿元 (YOY-5.28%)，归母净利润 5,731.73 万元 (YOY+6.91%)。公司 2023Q1 营收同比下降主要系 1 月份医疗机构常规诊疗量尚未恢复，而 2、3 月逐月复苏。2023Q1 归母净利润同比增长主要原因在于收到的政府补助增加和未到期理财产品公允价值变动。其中，计入收到政府补助的其他收益 1,189.51 万元 (YOY+399.63%)，公允价值变动收益 211.68 万元 (YOY+972.12%)。随着院内市场恢复常态，公司主营业务受益疫后复苏，业绩有望恢复增长态势。

维持高研发投入，盈利能力增强：公司 2023 年第一季度研发费用 3,698.87 万元，占营业收入比为 18.95%，同比提升 0.14pp。公司 PCR-11 基因产品、MSI 产品、IDH1/IDH2 产品、HRD 产品、Classic Panel、Master panel 等多项产品拟获医疗器械注册证。2023 年一季度毛利率同比提升 0.70pp 至 83.87%；销售费用率同比降低 2.28pp 至 27.67%；管理费用率同比提升 0.50pp 至 7.59%；财务费用率同比下降 0.26pp 至 0.24%。规模效应摊薄销售费用，叠加定期存单利息收入增加，综合作用导致期间费用率同比下降 1.90pp 至 54.46%，公司盈利能力增强。

战略合作持续突破，助力肿瘤精准医疗：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。公司与阿斯利康、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，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。公司 NGS 条线与华大智造合作开发 200Plus 测序仪，预计 2023 年该产品获医疗器械注册证。MRD 产品中 Tumor-informed 路线产品积极寻求与药企合作，长期预计贡献营收增量。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司检测量受益于疫后复苏有望快速恢复，我们维持公司 23-25 年归母净利润预测 2.58/3.22/3.96 亿元，现价对应 23-25 年 PE 为 44/35/29 倍，考虑到公司是国内肿瘤伴随诊断行业龙头企业，具有技术壁垒和产品优势，看好公司长期发展，继续维持“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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	917	842	1,058	1,291	1,578
营业收入增长率	25.90%	-8.16%	25.63%	22.07%	22.20%
净利润(百万元)	240	264	258	322	396
净利润增长率	32.86%	10.09%	-2.02%	24.60%	22.98%
EPS(元)	1.08	0.66	0.65	0.81	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.56%	17.59%	14.90%	16.08%	17.08%
P/E	26	43	44	35	29
P/B	4.6	7.6	6.5	5.7	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-21；2021/2022 年末公司总股本数为 221.72/398.16 百万。

买入（维持）

当前价：28.52 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

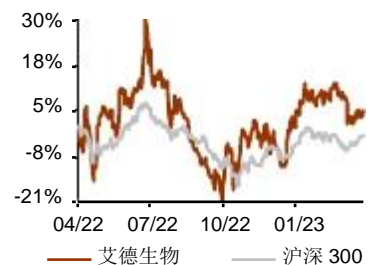
010-57378028

liyijiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.98
总市值(亿元)	113.56
一年最低/最高(元)	20.68/35.24
近 3 月换手率	29.04%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.63	0.79	-39.60
绝对	4.47	-3.22	19.39

资料来源：Wind

相关研报

疫情下业绩短期承压，海外实现较高增长——艾德生物（300685.SZ）2022 年年报点评（2023-04-20）
疫情影响短期业绩波动，领先产品优势蓄力中长期发展——艾德生物（300685.SZ）2022 年三季报点评（2022-10-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	917	842	1,058	1,291	1,578
营业成本	143	148	182	226	281
折旧和摊销	36	48	60	69	79
税金及附加	4	4	5	6	7
销售费用	303	304	391	413	489
管理费用	65	62	84	90	110
研发费用	156	175	226	220	284
财务费用	7	-30	0	-1	-2
投资收益	2	-5	0	0	0
营业利润	253	288	280	349	429
利润总额	252	286	280	349	429
所得税	13	22	21	27	33
净利润	239	264	258	322	396
少数股东损益	-1	1	0	0	0
归属母公司净利润	240	264	258	322	396
EPS(元)	1.08	0.66	0.65	0.81	0.99

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	168	149	282	258	359
净利润	240	264	258	322	396
折旧摊销	36	48	60	69	79
净营运资金增加	226	65	117	225	228
其他	-334	-228	-152	-358	-344
投资活动产生现金流	-243	-40	-104	-92	-92
净资本支出	-71	-26	-90	-90	-90
长期投资变化	68	59	-2	-2	-2
其他资产变化	-239	-72	-12	0	-
融资活动现金流	-46	-121	-13	-42	-63
股本变化	0	176	0	0	0
债务净变化	3	49	0	0	0
无息负债变化	-17	-48	67	22	36
净现金流	-131	13	165	125	204

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	84.4%	82.4%	82.8%	82.5%	82.2%
EBITDA 率	32.9%	26.0%	23.7%	33.4%	32.7%
EBIT 率	28.9%	20.2%	18.0%	28.0%	27.7%
税前净利润率	27.5%	34.0%	26.4%	27.0%	27.2%
归母净利润率	26.1%	31.3%	24.4%	24.9%	25.1%
ROA	15.7%	16.0%	13.2%	14.4%	15.3%
ROE (摊薄)	17.6%	17.6%	14.9%	16.1%	17.1%
经营性 ROIC	26.4%	14.7%	14.3%	22.8%	23.9%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	10%	9%	11%	11%	11%
流动比率	8.85	13.97	10.21	11.23	11.75
速动比率	8.61	13.62	9.94	10.91	11.40
归母权益/有息债务	446.09	28.85	33.37	38.52	44.61
有形资产/有息债务	483.60	30.63	36.14	41.64	48.35

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	1,520	1,651	1,953	2,242	2,595
货币资金	403	495	660	785	989
交易性金融资产	316	259	259	259	259
应收账款	429	452	529	643	743
应收票据	3	10	6	9	13
其他应收款 (合计)	1	3	2	3	4
存货	32	33	41	51	63
其他流动资产	7	8	19	30	45
流动资产合计	1,196	1,285	1,532	1,799	2,138
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	68	59	61	63	65
固定资产	203	200	220	230	230
在建工程	0	3	2	2	1
无形资产	19	47	51	55	58
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	8	19	19	19
非流动资产合计	324	366	420	443	457
总负债	150	151	218	240	276
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	24	21	28	35	42
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	1	0	0	1
其他流动负债	0	0	0	0	1
流动负债合计	135	92	150	160	182
长期借款	0	47	47	47	47
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	10	21	33	47
非流动负债合计	15	59	68	80	94
股东权益	1,370	1,500	1,734	2,002	2,319
股本	222	398	398	398	398
公积金	538	372	398	430	469
未分配利润	637	828	1,005	1,240	1,529
归属母公司权益	1,365	1,500	1,734	2,002	2,319
少数股东权益	5	0	0	0	0

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	33.03%	36.07%	37.00%	32.00%	31.00%
管理费用率	7.12%	7.40%	7.90%	7.00%	7.00%
财务费用率	0.78%	-3.57%	-0.03%	-0.07%	-0.11%
研发费用率	17.02%	20.72%	21.40%	17.00%	18.00%
所得税率	5%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.23	0.14	0.14	0.17	0.21
每股经营现金流	0.76	0.37	0.71	0.65	0.90
每股净资产	6.15	3.77	4.36	5.03	5.82
每股销售收入	4.14	2.12	2.66	3.24	3.96

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	26	43	44	35	29
PB	4.6	7.6	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA	19.6	50.1	43.4	25.1	20.8
股息率	0.8%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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与、不与，也将不会与本报告中的具体的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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE