

公司研究

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年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报，受疫情起伏影响业绩有所波动。2022年前三季度公司合计实现营收5.99亿元，同比增长-7.2%；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，同比增长-25.13%。

点评：

海外业务保持高速增长，国内业务受疫情影响有所波动：公司主要从事肿瘤精准医疗分子诊断产品的研发、生产、销售及检测服务，凭借核心技术沉淀品牌优势，在我国体外诊断行业处于领先地位，公司产品连续多年保持优异的准确率和极高的使用率，已进入全球60多个国家和地区。2022年前三季度，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%；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。2022年第三季度公司实现营收2.07亿元，同比增长-16.22%；实现扣非归母净利润0.45亿元，同比增长-27.10%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长106.75%，系公司转让SDC2产品及相关知识产权产生资产处置收益所致。

研发投入精准有序，产品种类行业领先：公司高度重视研发团队的打造和研发创新的投入，现建有厦门、上海双研发中心，均通过国家企业技术中心认定。2022年前三季度公司研发投入合计1.22亿元，同比增长11.31%，占营业收入比为20.28%。基于公司核心技术的优势，截至2022Q3末，公司已自主研发并获批24种单基因及多基因肿瘤诊断产品，是行业内获批产品种类最齐全的企业，多个产品目前仍是国内独家获批产品。公司拥有超过50项专利授权，核心发明专利同时获得中国、美国、欧盟、日本授权。

与药企开展多项合作，持续拓宽经营战略布局：公司与多家业内企业达成了战略合作，在泛肿瘤患者基因精准诊疗领域，公司与罗氏制药达成战略合作；在伴随诊断领域，公司与百济神州达成战略合作。公司凭借自身技术优势和品牌优势，在各领域持续拓宽公司战略布局，巩固公司在肿瘤精准诊疗行业的龙头地位，为中长期发展蓄力。

盈利预测、估值与评级：考虑到疫情对公司常规业务影响，以及相关资产处置损益对公司净利润的影响。我们下调公司22-24年归母净利润预测至2.65/2.76/3.34亿元（原预测为3.19/4.25/5.68亿元，分别下调15%/35%/41%），同比增长10.5%/4.2%/21.1%，现价对应22-24年PE为36/34/28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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	728	917	939	1,151	1,412
营业收入增长率	25.94%	25.90%	2.44%	22.48%	22.77%
净利润（百万元）	180	240	265	276	334
净利润增长率	33.11%	32.86%	10.49%	4.18%	21.08%
EPS（元）	0.81	1.08	0.66	0.69	0.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.98%	17.56%	17.03%	15.63%	16.44%
P/E	29	22	36	34	28
P/B	4.7	3.9	6.1	5.3	4.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-26。2020年末总股本为2.22亿股，2021年末总股本为2.22亿股，2022年Q3末总股本变更为3.98亿股。

买入（维持）

当前价：23.70元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

联系人：黎一江

市场数据

总股本(亿股)	3.98
总市值(亿元)	94.36
一年最低/最高(元)	20.68/48.72
近3月换手率	51.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.93	-6.78	-44.63
绝对	7.24	-20.66	-47.54

资料来源：Wind

相关研报

21Q3业绩基本符合预期，疫情后营收保持稳健——艾德生物（300685.SZ）2021年三季度报点评（2021-10-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	728	917	939	1,151	1,412
营业成本	95	143	175	195	246
折旧和摊销	27	36	4	11	18
税金及附加	3	4	5	6	7
销售费用	234	303	324	365	448
管理费用	96	65	75	87	106
研发费用	115	156	188	216	266
财务费用	8	7	-1	-1	0
投资收益	1	2	0	0	0
营业利润	202	253	295	307	372
利润总额	201	252	294	306	371
所得税	20	13	29	31	37
净利润	180	239	265	276	334
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	180	240	265	276	334
EPS(元)	0.81	1.08	0.66	0.69	0.84

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	221	168	241	190	254
净利润	180	240	265	276	334
折旧摊销	27	36	4	11	18
净营运资金增加	119	226	37	181	203
其他	-106	-334	-65	-279	-301
投资活动产生现金流	-326	-243	-103	-102	-102
净资本支出	-58	-71	-100	-100	-100
长期投资变化	71	68	-2	-2	-2
其他资产变化	-339	-239	-1	0	0
融资活动现金流	-18	-46	-73	-54	-54
股本变化	75	0	176	0	0
债务净变化	-5	3	0	0	0
无息负债变化	25	-17	40	25	38
净现金流	-137	-131	65	34	98

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	87.0%	84.4%	81.4%	83.0%	82.6%
EBITDA 率	33.9%	32.9%	21.8%	28.4%	28.3%
EBIT 率	30.0%	28.9%	21.4%	27.5%	27.0%
税前净利润率	27.6%	27.5%	31.3%	26.6%	26.3%
归母净利润率	24.8%	26.1%	28.2%	24.0%	23.6%
ROA	13.9%	15.7%	15.1%	13.9%	14.6%
ROE (摊薄)	16.0%	17.6%	17.0%	15.6%	16.4%
经营性 ROIC	28.8%	26.4%	16.7%	21.2%	21.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	13%	10%	11%	11%	11%
流动比率	6.74	8.85	7.59	7.79	7.94
速动比率	6.59	8.61	7.34	7.55	7.66
归母权益/有息债务	-	446.09	508.12	576.95	664.16
有形资产/有息债务	-	483.60	552.37	623.16	716.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,293	1,520	1,750	1,985	2,289
货币资金	362	403	468	502	600
交易性金融资产	305	316	316	316	316
应收账款	317	429	470	576	667
应收票据	1	3	2	3	4
其他应收款 (合计)	1	1	1	1	2
存货	21	32	44	46	58
其他流动资产	1	7	8	19	32
流动资产合计	1,009	1,196	1,327	1,471	1,692
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	71	68	70	72	74
固定资产	171	203	272	333	388
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	16	19	38	58	76
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	13	14	14	14
非流动资产合计	284	324	423	514	597
总负债	164	150	190	215	253
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	14	24	36	34	45
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	2	1	2
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	150	135	175	189	213
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	14	15	26	39
非流动负债合计	15	15	16	26	39
股东权益	1,128	1,370	1,559	1,770	2,037
股本	222	222	398	398	398
公积金	499	538	389	416	450
未分配利润	475	637	824	1,003	1,231
归属母公司权益	1,128	1,365	1,554	1,765	2,032
少数股东权益	0	5	5	5	5

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	32.07%	33.03%	34.50%	31.74%	31.74%
管理费用率	13.23%	7.12%	8.00%	7.52%	7.52%
财务费用率	1.15%	0.78%	-0.09%	-0.07%	-0.03%
研发费用率	15.80%	17.02%	20.00%	18.80%	18.80%
所得税率	10%	5%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.23	0.18	0.18	0.21
每股经营现金流	0.99	0.76	0.61	0.48	0.64
每股净资产	5.09	6.15	3.90	4.43	5.10
每股销售收入	3.28	4.14	2.36	2.89	3.55

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	29	22	36	34	28
PB	4.7	3.9	6.1	5.3	4.6
EV/EBITDA	19.6	16.1	43.8	27.6	22.5
股息率	1.1%	1.0%	0.7%	0.8%	0.9%

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