

艾德生物 (300685.SZ)

一季度扣非归母净利润同比增长 26%，巩固行业龙头地位

买入

核心观点

2024 年一季度营收同比增长 19.5%，扣除股权激励费用和非经常性损益的归母净利润表现亮眼。2024 年一季度 2.33 亿 (+19.53%)，归母净利润 0.64 亿 (+12.01%)，扣非归母净利润 0.57 亿 (+26.44%)。一季度计提股权激励摊销费用 842 万，剔除股权激励费用的影响（不考虑所得税影响），归母净利润同比增长 26.7%，扣非归母净利润同比增长 45.1%。公司持续推进产品注册获证和医院合规准入，在国内医疗行业新形势下不断巩固行业龙头地位，是肿瘤基因检测领域中为数不多能够持续稳健增长的盈利企业。

公司储备丰富的创新研发管线，稳步扩张国际业务。国内方面，公司的 PCR-11 基因、IDH、Her2/ER/PR 等产品处于 NMPA 审批中，HRD 产品在申请创新医疗器械。公司积极培育的免疫组化产品线聚焦在肿瘤 ADC 药物的 CDx（如 c-Met、HER2、Claudin 18.2 等），同时涵盖常见肿瘤常规的免疫组化靶标，并有自动化染色仪及自产二抗试剂和配套周边试剂。公司 PD-L1 产品已完成 100 余家医院的预实验及准入工作，为后续在免疫组化市场的开拓奠定良好基础。海外方面，公司在新加坡、中国香港、加拿大设有全资子公司，在荷兰设有欧洲物流中心，在新加坡、日本、欧洲、拉丁美洲、“一带一路”沿线等重点海外市场组建本地化团队，夯实东亚和欧洲市场的营销体系，逐步向东南亚、中东、非洲、拉丁美洲等市场拓展。肺癌、肠癌、妇瘤、内分泌肿瘤及泛癌种等多管线产品新获欧盟、泰国、印度尼西亚、哥伦比亚等国家/地区的准入。

毛利率稳中有升，管理和研发费用率受股权激励摊销影响。2024 年一季度毛利率为 84.46% (+0.59pp)；销售费用率 28.05% (+0.38pp)；管理费用率 8.66% (+1.06pp)，研发费用率 20.73% (+1.78pp)，财务费用率-1.40%。管理和研发费用率主要受股权激励摊销影响，财务费用变动主要是定期存单的利息收入增加；扣非后净利率 24.43% (+1.33pp)。经营现金流量净额为 0.81 亿 (+19.27%)，与归母净利润的比值达 126%，现金流情况良好。

投资建议：维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.26/4.05/4.95 亿，同比增长 24.8%/24.1%/22.3%，当前股价对应 PE 25/20/17 倍。艾德生物是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，有望分享肿瘤精准治疗的时代红利，同时产品顺利实现出海，加速开拓国际市场，中长期发展空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：集采降价风险；海外销售推广风险；地缘政治风险；市场竞争风险；产品研发不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	842	1,044	1,297	1,581	1,908
(+/-%)	-8.2%	23.9%	24.3%	21.8%	20.7%
净利润(百万元)	264	261	326	405	495
(+/-%)	10.1%	-0.9%	24.8%	24.1%	22.3%
每股收益(元)	0.66	0.66	0.82	1.02	1.24
EBIT Margin	17.8%	26.3%	26.4%	27.6%	28.4%
净资产收益率 (ROE)	17.6%	15.4%	16.7%	17.8%	18.5%
市盈率 (PE)	31.0	31.3	25.1	20.2	16.5
EV/EBITDA	42.1	25.8	23.2	18.5	15.1
市净率 (PB)	5.45	4.81	4.18	3.59	3.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张佳博 021-60375487 zhangjiabo@guosen.com.cn S0980523050001
 证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn S0980522080001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.54 元
总市值/流通市值	8187/8085 百万元
52 周最高价/最低价	26.90/14.60 元
近 3 个月日均成交额	97.95 百万元

市场走势

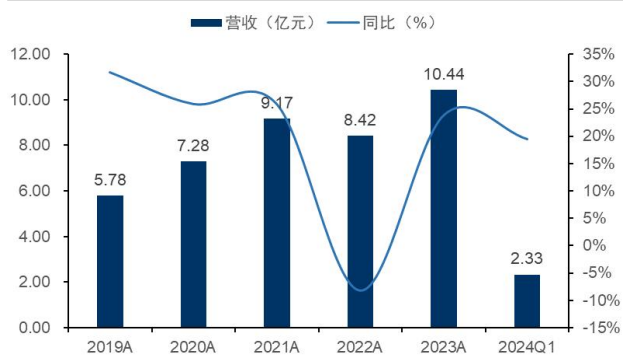


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《艾德生物 (300685.SZ) - 单四季度收入同比增长 38%，坚持以院内市场为主赛道》——2024-04-22
- 《艾德生物 (300685.SZ) ——2023 年业绩快报点评：单四季度归母净利润同比增长 108%，逆势增长彰显龙头地位》——2024-03-05
- 《艾德生物 (300685.SZ) - 单三季度收入同比增长 20%，持续加大研发投入》——2023-10-26
- 《艾德生物 (300685.SZ) ——2023 年半年报点评：业绩强势复苏，海外市场高速增长》——2023-08-06

图1: 艾德生物营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



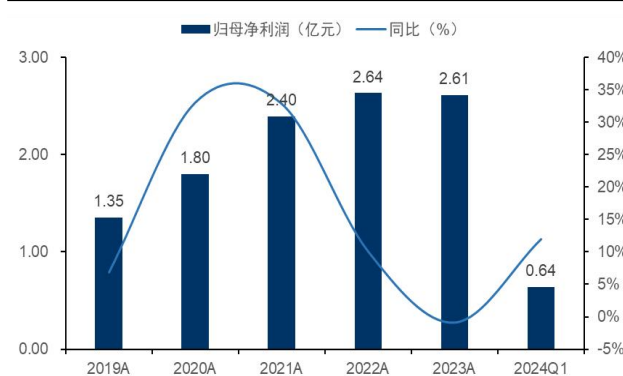
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 艾德生物单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 艾德生物归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



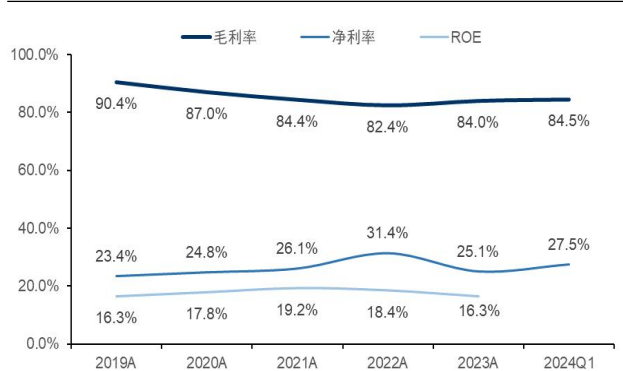
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 艾德生物单季扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



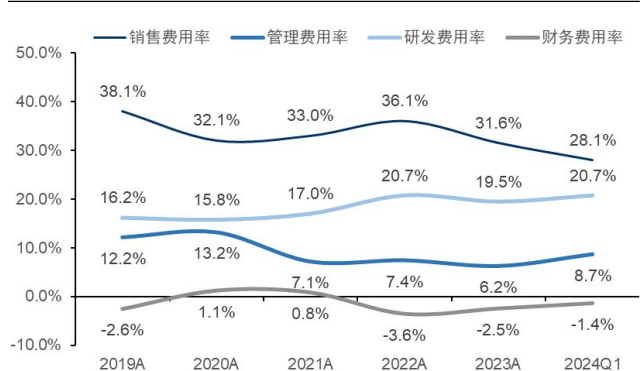
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 艾德生物毛利率、净利率和ROE变化情况



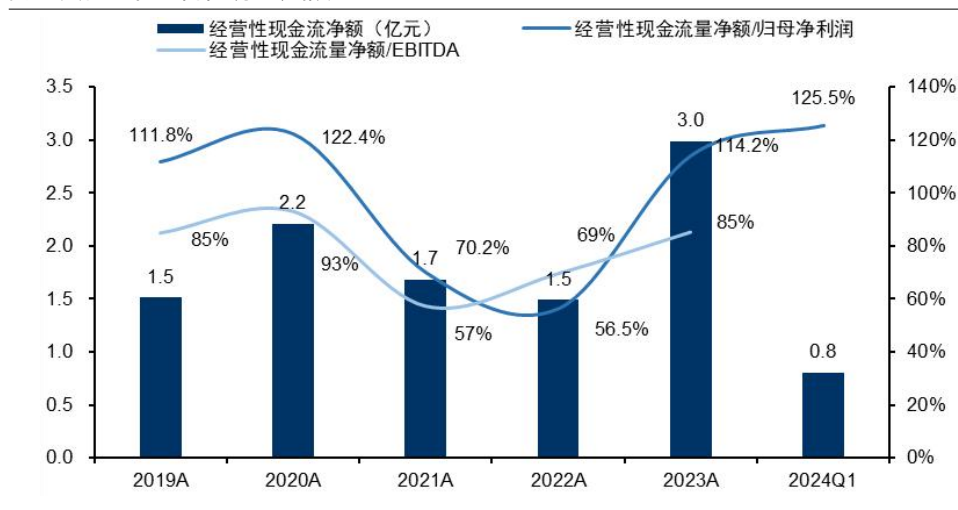
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 艾德生物四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 艾德生物经营性现金流情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 2024/5/15	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (扣除) (23A)	PEG (24E)
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
300685	艾德生物	20.54	82	0.66	0.82	1.02	1.24	31.1	25.1	20.2	16.5	15%	0.9
300676	华大基因	40.93	169	0.23	0.36	0.50	0.90	180.6	114.2	81.5	45.4	1%	1.4
688217	睿昂基因	24.86	14	0.14	0.21	0.25	0.30	177.6	115.7	99.2	81.7	0%	5.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除艾德生物外, 其余均为 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	495	553	771	1022	1300	营业收入	842	1044	1297	1581	1908
应收款项	465	538	622	736	889	营业成本	148	167	195	234	280
存货净额	33	29	39	46	54	营业税金及附加	4	5	6	7	9
其他流动资产	22	21	26	32	38	销售费用	304	329	406	490	586
流动资产合计	1285	1620	1938	2316	2760	管理费用	62	65	97	108	124
固定资产	203	189	214	232	237	研发费用	175	203	253	308	370
无形资产及其他	47	49	48	47	46	财务费用	(30)	(26)	(26)	(22)	(19)
投资性房地产	57	45	45	45	45	投资收益	(5)	(10)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	59	32	22	16	11	资产减值及公允价值变动	7	22	(1)	0	1
资产总计	1651	1935	2266	2657	3098	其他收入	(69)	(213)	(231)	(286)	(348)
短期借款及交易性金融负债	5	10	5	5	5	营业利润	288	301	377	468	571
应付款项	21	18	29	38	50	营业外净收支	(2)	(6)	(6)	(8)	(8)
其他流动负债	65	146	217	284	330	利润总额	286	295	371	460	563
流动负债合计	92	174	252	328	385	所得税费用	22	33	45	55	68
长期借款及应付债券	47	44	42	37	32	少数股东损益	1	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	12	11	10	归属于母公司净利润	264	261	326	405	495
长期负债合计	59	57	54	48	43	现金流量表 (百万元)					
负债合计	151	232	306	376	428	净利润	264	261	326	405	495
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	10	2	1	1
股东权益	1500	1703	1960	2281	2671	折旧摊销	48	53	24	27	29
负债和股东权益总计	1651	1935	2266	2657	3098	公允价值变动损失	(7)	(22)	1	0	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(30)	(26)	(26)	(22)	(19)
每股收益	0.66	0.66	0.82	1.02	1.24	营运资本变动	(114)	31	(15)	(51)	(109)
每股红利	0.13	0.14	0.18	0.21	0.26	其它	2	(10)	(2)	(1)	(1)
每股净资产	3.77	4.27	4.92	5.72	6.70	经营活动现金流	191	323	336	381	414
ROIC	15%	22%	25%	30%	35%	资本开支	0	(63)	(51)	(46)	(32)
ROE	18%	15%	17%	18%	19%	其它投资现金流	45	(209)	0	0	0
毛利率	82%	84%	85%	85%	85%	投资活动现金流	54	(245)	(41)	(40)	(27)
EBIT Margin	18%	26%	26%	28%	28%	权益性融资	25	52	0	0	0
EBITDA Margin	23%	31%	28%	29%	30%	负债净变化	47	(2)	(2)	(5)	(5)
收入增长	-8%	24%	24%	22%	21%	支付股利、利息	(51)	(56)	(70)	(84)	(105)
净利润增长率	10%	-1%	25%	24%	22%	其它融资现金流	(168)	46	(5)	0	0
资产负债率	9%	12%	14%	14%	14%	融资活动现金流	(153)	(19)	(77)	(89)	(110)
息率	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	1.3%	现金净变动	92	58	218	251	277
P/E	31.0	31.3	25.1	20.2	16.5	货币资金的期初余额	403	495	553	771	1022
P/B	5.5	4.8	4.2	3.6	3.1	货币资金的期末余额	495	553	771	1022	1300
EV/EBITDA	42.1	25.8	23.2	18.5	15.1	企业自由现金流	72	263	259	313	364
						权益自由现金流	(49)	307	264	326	382

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032