

公司研究

业绩恢复增长，研发与合作赋能公司长期增长

——艾德生物（300685.SZ）2023年中报点评

要点

事件：公司发布2023年半年报，实现营收4.59亿元，同比增长16.87%；归母净利润1.27亿元，同比增长41.97%；扣非归母净利润1.09亿元，同比增长42.64%；公司2023年上半年业绩亮眼。

点评：

常规诊疗复苏，业绩恢复平稳增长：公司2023H1实现营收4.59亿元（YOY+16.87%），归母净利润1.27亿元（YOY+41.97%），其中23Q2实现营收2.64亿元，环比增长35.04%，可见随着23Q2医疗机构常规诊疗量恢复正常，公司营收迎来复苏。从具体业务内容来看，23H1检测试剂营收3.84亿元（YOY+29.99%），检测服务营收0.45亿元（YOY-39.29%），药物临床研究服务营收0.25亿元（YOY+38.34%）；分地区来看，国内营收3.82亿元（YOY+13.87%），海外营收0.77亿元（YOY+34.44%），可见23H1海外业务恢复显著。

期间费用率同比下降，研发投入推动产品创新：2023年上半年公司毛利率同比提升0.47pp至83.62%；销售费用率同比降低1.67pp至31.47%；管理费用率同比降低1.15pp至7.69%；财务费用率同比降低1.68pp至-5.05%。规模效应摊薄销售费用，外币汇兑收益增加削减财务费用，综合作用导致期间费用率同比下降4.30pp至54.14%，公司盈利能力增强。公司23H1研发费用9,186.67万元，占营业收入比为20.03%，同比提升0.20pp。截至2023年6月30日，公司研发人数为491人，公司拥有三类医疗器械注册证24项，二类医疗器械注册证1项，60项专利授权，其中发明专利52项，研发水平不断提高。

合作关系不断拓展，合作内容不断深化：截至2023年7月21日，公司已布局的ADC药物伴随诊断产品包括HER2、c-Met、Claudin18.2等，并与恒瑞、百济神州、和黄、基石等多家国内药企达成伴随诊断合作。2023年7月24日，公司与阿斯利康达成靶向药物伴随诊断合作，自主研发的人类同源重组修复缺陷（HRD）检测产品将作为阿斯利康PARP抑制剂利普卓（奥拉帕利）卵巢癌适应症在中国的伴随诊断，将推进HRD检测产品在国家药品监督管理局的注册审批。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司受益于疫后复苏业务有望快速恢复，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39/31/26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	24	38	39	31	26
P/B	4.1	6.8	6.6	5.7	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-08-01；2021/2022年末公司总股本数为221.72/398.16百万，23H1公司总股本数为398.16百万。

买入（维持）

当前价：25.46元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

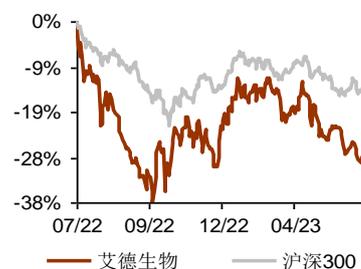
010-57378028

liyijiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.98
总市值(亿元)	101.37
一年最低/最高(元)	20.57/30.31
近3月换手率	25.04%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.26	-6.99	-2.97
绝对	3.96	-7.30	-7.03

资料来源：Wind

相关研报

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（2023-04-23）
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）

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	24	38	39	31	26
PB	4.1	6.8	6.6	5.7	4.9
EV/EBITDA	17.4	44.5	43.8	25.3	21.0
股息率	0.9%	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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP