

逆势增长，业绩超预期

——艾德生物 2023 年业绩快报点评

核心观点

- **逆势增长，行业龙头地位进一步稳固。**2023 年，公司实现营业总收入 10.44 亿元，同比增长 23.91%，增速较快，系公司在 2023 年同步扩张国内院内市场与国际市场，并有效扩大药企合作业务所致。在利润端，2023 年公司实现归母净利润 2.56 亿元，同比下滑 2.84%，系 2022 年公司完成 SDC2 产品的技术转让，产生非经营性收益约 8039 万元所致。其次，2023 年公司实现扣非后归母净利润 2.34 亿元，同比增长 48.96%，增速高于营收增速，系公司经营效率随经营规模扩大而稳步提升，成本费用率下降所致。
- **研发投入精准有序，产品线不断扩充。**公司高度重视研发创新，常年研发投入占当期营收比重超 15%。2023 年 11 月，公司人类微卫星不稳定性 (MSI) 检测试剂盒 (荧光 PCR-毛细管电泳法) 成功获证，该产品适用于替雷利珠单抗的伴随诊断。目前，MSI 和 PD-L1 (公司 PD-L1 抗体伴随诊断试剂已于 2022 年 3 月获批上市) 已被写入多个癌种的国内外权威指南之中，是目前临床认可度最高的免疫药物疗效预测生物标志物。而公司 MSI 检测试剂盒是目前国内首个批准上市的泛实体瘤免疫治疗伴随诊断，预计上市后将快速放量。此外，2023 年 8 月，公司与阿斯利康进一步扩大合作范围，其人类 10 基因突变试剂盒将基于 Enhertu® 药物开发伴随诊断用途，用于筛选 HER2 (ERBB2) 突变阳性的 NSCLC 患者。随着新品的陆续获证与上市，公司的整体方案解决能力逐步提高，公司竞争力进一步加强。
- **发布注销式回购方案，提振市场信心。**公司于 2024 年 2 月 26 日发布公告，拟以不低于 1 亿元且不超过 2 亿元的自有资金进行股票回购，本次回购价格不超过 28 元/股，回购股份将用于注销并减少公司注册资本。按本次回购资金总额的上下限，以及回购股份价格上限 28 元/股分别进行测算，预计可回购股份数量在 357.14 万股~714.29 万股之间，占公司当前总股本的比例在 0.90%~1.79%之间。本次注销式回购将有助于增强市场信心。

盈利预测与投资建议

- 根据 2023 年业绩快报，我们下调了检测试剂、检测服务、药企合作业务收入增速，调整 2023-25 年归母净利润预测为 2.56/3.06/3.78 (原预测 23-25 年为 2.72/3.55/4.41) 亿元。根据可比公司给予 24 年 29 倍 PE，对应的目标价为 22.33 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 新产品推广不及预期、海外地缘政治影响国际拓展、药企合作业务进展不及预期等

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	917	842	1,044	1,280	1,571
同比增长(%)	25.9%	-8.2%	23.9%	22.7%	22.7%
营业利润(百万元)	253	288	284	340	420
同比增长(%)	25.3%	13.6%	-1.2%	19.7%	23.5%
归属母公司净利润(百万元)	240	264	256	306	378
同比增长(%)	32.9%	10.1%	-3.1%	19.7%	23.5%
每股收益(元)	0.60	0.66	0.64	0.77	0.95
毛利率(%)	84.4%	82.4%	84.7%	84.4%	84.2%
净利率(%)	26.1%	31.3%	24.5%	23.9%	24.1%
净资产收益率(%)	19.2%	18.4%	15.5%	15.8%	16.8%
市盈率	34.0	30.8	31.8	26.6	21.5
市净率	6.0	5.4	4.5	3.9	3.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持 (维持)

股价 (2024 年 04 月 12 日)	20.56 元
目标价格	22.33 元
52 周最高价/最低价	30.23/14.6 元
总股本/流通 A 股 (万股)	39,860/39,364
A 股市值 (百万元)	8,195
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2024 年 04 月 15 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.79	-9.82	0.49	-28.3
相对表现%	-1.21	-6.44	-5.35	-13.13
沪深 300%	-2.58	-3.38	5.84	-15.17



证券分析师

伍云飞	wuyunfei1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860524020001
田世豪	021-63325888*6111 tianshihao@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860521080001

相关报告

海外业务增长亮眼，国内经历短期波动不改长期快速发展趋势：——艾德生物年报点评 2023-04-17

表 1：可比公司估值表（2024/4/12 收盘价）

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）			市盈率		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
睿昂基因	688217	25.17	0.72	0.15	0.89	34.74	167.80	28.19
诺禾致源	688315	13.27	0.43	0.44	0.63	31.16	30.16	21.09
圣湘生物	688289	18.10	3.29	0.63	0.50	5.50	28.73	36.11
迈瑞医疗	300760	270.64	7.92	9.59	11.56	34.16	28.22	23.40
纳微科技	688690	20.05	0.68	0.17	0.31	29.43	116.91	64.68
	最大值					34.74	167.80	64.68
	最小值					5.50	28.22	21.09
	平均数					27.00	74.36	34.69
	调整后平均						59	29

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	403	495	821	1,020	1,262	营业收入	917	842	1,044	1,280	1,571
应收票据、账款及款项融资	432	462	440	540	663	营业成本	143	148	160	199	249
预付账款	3	8	10	13	16	销售费用	303	304	359	458	567
存货	32	33	53	66	82	管理费用	65	62	59	74	91
其他	326	288	280	269	269	研发费用	156	175	195	225	261
流动资产合计	1,196	1,285	1,605	1,908	2,292	财务费用	7	(30)	(3)	(6)	(8)
长期股权投资	68	59	80	80	80	资产、信用减值损失	11	9	10	10	10
固定资产	203	200	199	193	183	公允价值变动收益	6	7	2	2	2
在建工程	0	3	11	16	20	投资净收益	2	(5)	5	5	5
无形资产	19	47	46	46	45	其他	13	111	14	12	11
其他	34	57	24	23	22	营业利润	253	288	284	340	420
非流动资产合计	324	366	359	358	350	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	1,520	1,651	1,965	2,266	2,642	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	252	286	284	340	420
应付票据及应付账款	24	21	48	60	75	所得税	13	22	28	34	42
其他	111	71	60	69	83	净利润	239	264	256	306	378
流动负债合计	135	92	108	129	157	少数股东损益	(1)	1	0	0	0
长期借款	0	47	47	47	47	归属于母公司净利润	240	264	256	306	378
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.60	0.66	0.64	0.77	0.95
其他	15	13	13	13	13	主要财务比率					
非流动负债合计	15	59	59	59	59		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	150	151	167	188	217	成长能力					
少数股东权益	5	0	0	0	0	营业收入	25.9%	-8.2%	23.9%	22.7%	22.7%
实收资本 (或股本)	222	398	399	399	399	营业利润	25.3%	13.6%	-1.2%	19.7%	23.5%
资本公积	426	170	270	270	270	归属于母公司净利润	32.9%	10.1%	-3.1%	19.7%	23.5%
留存收益	716	929	1,129	1,410	1,757	获利能力					
其他	(0)	2	0	0	0	毛利率	84.4%	82.4%	84.7%	84.4%	84.2%
股东权益合计	1,370	1,500	1,798	2,078	2,425	净利率	26.1%	31.3%	24.5%	23.9%	24.1%
负债和股东权益总计	1,520	1,651	1,965	2,266	2,642	ROE	19.2%	18.4%	15.5%	15.8%	16.8%
现金流量表						ROIC	19.8%	16.3%	14.9%	15.1%	16.1%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	239	264	256	306	378	资产负债率	9.9%	9.2%	8.5%	8.3%	8.2%
折旧摊销	35	40	39	45	51	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	7	(30)	(3)	(6)	(8)	流动比率	8.85	13.97	14.92	14.84	14.57
投资损失	(2)	5	(5)	(5)	(5)	速动比率	8.61	13.62	14.43	14.33	14.05
营运资金变动	(153)	(88)	22	(91)	(113)	营运能力					
其它	42	(42)	28	(2)	(2)	应收账款周转率	2.5	1.9	2.3	2.6	2.6
经营活动现金流	168	149	337	246	300	存货周转率	5.3	4.5	3.7	3.4	3.4
资本支出	(67)	(67)	(43)	(43)	(43)	总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
长期投资	3	9	(21)	0	0	每股指标 (元)					
其他	(179)	18	7	19	7	每股收益	0.60	0.66	0.64	0.77	0.95
投资活动现金流	(243)	(40)	(58)	(24)	(36)	每股经营现金流	0.76	0.37	0.84	0.62	0.75
债权融资	3	49	0	(3)	0	每股净资产	3.42	3.76	4.51	5.21	6.08
股权融资	52	(80)	100	0	0	估值比率					
其他	(102)	(90)	(52)	(20)	(22)	市盈率	34.0	30.8	31.8	26.6	21.5
筹资活动现金流	(46)	(121)	47	(23)	(22)	市净率	6.0	5.4	4.5	3.9	3.4
汇率变动影响	(10)	25	-0	-0	-0	EV/EBITDA	24.7	24.6	22.8	19.3	15.8
现金净增加额	(131)	13	327	199	242	EV/EBIT	28.1	28.4	26.0	21.9	17.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。