

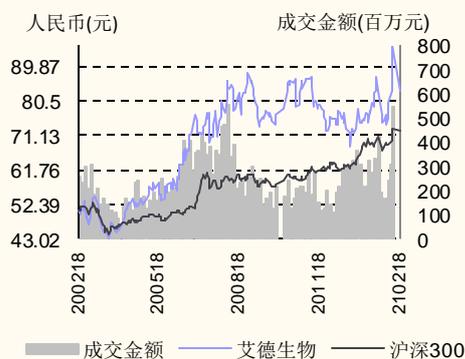
## 艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 83.02 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.22
已上市流通 A 股(亿股)	2.18
总市值(亿元)	184.15
年内股价最高最低(元)	95.58/43.02
沪深 300 指数	5768
创业板指	3320



## 相关报告

- 1.《Q3 维持高增长, 看好公司长期成长-艾德生物三季报点评》, 2020.10.21
- 2.《伴随诊断稀缺标的, Q2 加速恢复-艾德生物公司点评》, 2020.7.28
- 3.《股权激励影响 Q1 业绩, Q2 有望恢复稳健增长-艾德生物一季报点...》, 2020.4.21
- 4.《19 年激励影响利润, 20 年有望克服疫情增长-艾德生物公司点评》, 2020.4.14
- 5.《快报增长符合预期, 看好国产伴随诊断龙头-艾德生物公司点评》, 2020.2.27

杨芳

联系人  
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
16624160220224

## 快报符合预期, 新产品新合作丰富增长动力

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	439	578	729	957	1,245
营业收入增长率	32.89%	31.73%	26.04%	31.23%	30.15%
归母净利润(百万元)	127	135	179	272	355
归母净利润增长率	34.73%	6.89%	32.47%	51.47%	30.67%
摊薄每股收益(元)	0.880	0.920	0.809	1.225	1.601
每股经营性现金流净额	0.65	1.00	0.71	1.18	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.75%	15.02%	16.60%	21.85%	24.37%
P/E	46.48	72.61	96.71	63.85	48.87
P/B	7.78	10.90	16.06	13.95	11.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司发布 2020 年度业绩快报, 全年实现营业收入 7.29 亿元, 同比增长 26.0%; 实现归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 32.5%。
- 2020 Q4 实现营业收入 2.45 亿元, 同比增长 47.7%; 实现归母净利润 5333 万元, 同比增长 100.4%, 业绩符合预期。

## 经营分析

- **股权激励影响表观利润。**2020 年公司共计提股权激励费用 4730 万元, 若剔除股权激励费用摊销的影响 (不考虑所得税影响), 则全年归母净利润为 2.27 亿元, 同比增长 32.7%。分季度看, Q4 公司计提股权激励费用约 886 万元, 若剔除股权激励影响, Q4 实现归母净利润 6219 万元, 同比增长 106.9%。
- **肠癌早筛试剂盒获批, 肠癌检测试剂产品线不断丰富, 持续推动公司肿瘤精准诊疗业务发展。**2021 年 1 月, 公司研发的人类 SDC2 基因甲基化检测试剂盒 (荧光 PCR 法) (“畅青松”) 获批国家医疗器械三类证, 该产品灵敏度高且特异性好, 无创无痛, 可实现居家取样且快速出报告, 是公司在肠癌早筛领域获批的重磅产品, 有望提升公司的综合竞争实力。目前, 公司已建成 ADx-ARMS、Super-ARMS、NGS、ddPCR、FISH、一代测序、IHC 等 7 大检测技术平台, 新技术平台和新产品线的推出将打开公司长期成长空间。
- **加强与海内外药企的伴随诊断合作, 积极拓展业务布局。**公司高度重视与海内外知名药企建立战略合作关系, 2020 年, 公司 NGS-10 基因产品成为强生肿瘤产品中国市场的伴随诊断试剂; PCR-11 基因产品成为安进靶向药物 AMG510、默克 MET 抑制剂 Tepotinib、海和生物谷美替尼在中国和日本市场、广生堂创新 MET 抑制剂 GST-HG161 在中国的伴随诊断试剂, 公司通过多方合作推动业务向海内外拓展延伸。

## 盈利调整与投资建议

- 考虑到疫情及股权激励摊销费用影响, 分别下调 20 年净利润 6%、上调 21 年、22 年净利润 6%、6%, 预计公司 20-22 年实现归母净利润 1.79 亿、2.72 亿、3.55 亿元, 同比增长 32%、51%、31%。维持“增持”评级。

## 风险提示

疫情影响肿瘤临床诊疗和公司业绩表现; 新产品放量不达预期; 产品研发注册不及预期; 政策面降价控费压力

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>主营业务收入</b>	<b>330</b>	<b>439</b>	<b>578</b>	<b>729</b>	<b>957</b>	<b>1,245</b>	货币资金	168	198	498	603	720	882
增长率		32.9%	31.7%	26.0%	31.2%	30.2%	应收账款	143	190	235	265	323	383
<b>主营业务成本</b>	<b>-25</b>	<b>-39</b>	<b>-56</b>	<b>-87</b>	<b>-104</b>	<b>-134</b>	存货	10	14	17	24	27	34
%销售收入	7.6%	9.0%	9.6%	12.0%	10.9%	10.7%	其他流动资产	189	163	47	41	41	43
<b>毛利</b>	<b>305</b>	<b>400</b>	<b>523</b>	<b>642</b>	<b>853</b>	<b>1,111</b>	流动资产	509	565	797	932	1,112	1,343
%销售收入	92.4%	91.0%	90.4%	88.0%	89.1%	89.3%	%总资产	73.3%	69.0%	76.2%	78.8%	81.7%	83.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	长期投资	33	83	76	76	76	76
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	130	144	144	148	140	148
<b>销售费用</b>	<b>-130</b>	<b>-172</b>	<b>-220</b>	<b>-203</b>	<b>-330</b>	<b>-423</b>	%总资产	18.7%	17.6%	13.7%	12.6%	10.3%	9.2%
%销售收入	39.3%	39.2%	38.1%	27.8%	34.5%	34.0%	无形资产	17	18	17	26	33	39
<b>管理费用</b>	<b>-77</b>	<b>-26</b>	<b>-70</b>	<b>-109</b>	<b>-50</b>	<b>-75</b>	非流动资产	185	254	249	251	249	263
%销售收入	23.2%	5.9%	12.2%	15.0%	5.2%	6.0%	%总资产	26.7%	31.0%	23.8%	21.2%	18.3%	16.4%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>-78</b>	<b>-94</b>	<b>-118</b>	<b>-153</b>	<b>-197</b>	<b>资产总计</b>	<b>695</b>	<b>819</b>	<b>1,047</b>	<b>1,183</b>	<b>1,362</b>	<b>1,606</b>
%销售收入	0.0%	17.8%	16.2%	16.2%	16.0%	15.8%	短期借款	2	12	5	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>96</b>	<b>121</b>	<b>134</b>	<b>207</b>	<b>314</b>	<b>409</b>	应付款项	16	17	92	59	61	74
%销售收入	29.2%	27.5%	23.3%	28.4%	32.8%	32.9%	其他流动负债	21	28	44	43	57	74
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	流动负债	39	57	141	102	117	148
%销售收入	1.1%	-1.2%	-2.6%	-1.8%	-1.7%	-1.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	其他长期负债	7	5	4	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>145</b>	<b>102</b>	<b>117</b>	<b>148</b>
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>649</b>	<b>757</b>	<b>902</b>	<b>1,081</b>	<b>1,244</b>	<b>1,457</b>
%税前利润	1.1%	4.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	80	144	147	222	222	222
<b>营业利润</b>	<b>106</b>	<b>144</b>	<b>162</b>	<b>212</b>	<b>321</b>	<b>420</b>	未分配利润	155	251	347	455	618	831
营业利润率	32.2%	32.8%	28.1%	29.1%	33.6%	33.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>695</b>	<b>819</b>	<b>1,047</b>	<b>1,183</b>	<b>1,362</b>	<b>1,606</b>
<b>税前利润</b>	<b>107</b>	<b>142</b>	<b>161</b>	<b>211</b>	<b>320</b>	<b>418</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	32.4%	32.4%	27.9%	29.0%	33.4%	33.6%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>所得税</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-26</b>	<b>-32</b>	<b>-48</b>	<b>-63</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.0%	11.0%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.176	0.880	0.920	0.809	1.225	1.601
<b>净利润</b>	<b>94</b>	<b>127</b>	<b>135</b>	<b>179</b>	<b>272</b>	<b>355</b>	每股净资产	8.115	5.255	6.128	4.874	5.610	6.571
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.149	0.649	1.005	0.708	1.182	1.626
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>94</b>	<b>127</b>	<b>135</b>	<b>179</b>	<b>272</b>	<b>355</b>	每股股利	0.240	0.180	0.250	0.323	0.489	0.639
净利率	28.5%	28.9%	23.4%	24.6%	28.4%	28.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	14.49%	16.75%	15.02%	16.60%	21.85%	24.37%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	13.54%	15.48%	12.94%	15.17%	19.96%	22.12%
							投入资本收益率	13.01%	14.01%	12.45%	16.28%	21.46%	23.87%
<b>净利润</b>	<b>94</b>	<b>127</b>	<b>135</b>	<b>179</b>	<b>272</b>	<b>355</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	30.59%	32.89%	31.73%	26.04%	31.23%	30.15%
<b>非现金支出</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	EBIT 增长率	93.30%	25.58%	11.18%	53.93%	51.75%	30.30%
非经营收益	4	-8	-2	14	7	7	净利润增长率	40.33%	34.73%	6.89%	32.47%	51.47%	30.67%
<b>营运资金变动</b>	<b>-25</b>	<b>-49</b>	<b>-11</b>	<b>-66</b>	<b>-52</b>	<b>-43</b>	总资产增长率	96.67%	17.83%	27.85%	13.00%	15.11%	17.91%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>148</b>	<b>157</b>	<b>263</b>	<b>362</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-22	-39	-23	-38	-32	-53	应收账款周转天数	138.8	137.1	133.2	133.0	125.0	115.0
投资	-220	-25	130	0	0	0	存货周转天数	133.0	110.2	102.3	100.0	98.0	95.0
其他	1	8	1	-5	-5	-5	应付账款周转天数	124.7	104.9	96.6	96.0	95.0	94.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-241</b>	<b>-56</b>	<b>108</b>	<b>-43</b>	<b>-37</b>	<b>-58</b>	固定资产周转天数	143.5	119.9	90.8	74.3	53.4	43.4
股权募资	247	0	72	71	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-8	10	-7	-9	0	0	净负债/股东权益	-25.55%	-24.66%	-58.03%	-58.58%	-60.31%	-62.59%
其他	-5	-16	-25	-72	-109	-142	EBIT 利息保障倍数	26.2	-23.4	-9.0	-15.6	-18.8	-19.0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>234</b>	<b>-7</b>	<b>41</b>	<b>-10</b>	<b>-109</b>	<b>-142</b>	资产负债率	6.57%	7.57%	13.82%	8.61%	8.62%	9.23%
<b>现金净流量</b>	<b>86</b>	<b>30</b>	<b>297</b>	<b>105</b>	<b>117</b>	<b>162</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	7	10	17
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.22	1.23	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-04-22	增持	49.99	N/A
2	2019-07-30	增持	47.58	N/A
3	2020-01-20	增持	72.89	N/A
4	2020-02-27	增持	73.23	N/A
5	2020-04-14	增持	77.40	N/A
6	2020-04-21	增持	81.44	N/A
7	2020-07-28	增持	75.37	N/A
8	2020-10-21	增持	85.20	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402