

艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 70.19 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)	155.69
年内股价最高最低(元)	95.58/51.46
沪深 300 指数	4948
创业板指	2720



相关报告

- 1.《快报符合预期, 新产品新合作丰富增长动力-艾德生物公司点评》, 2021.2.19
- 2.《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
- 3.《伴随诊断稀缺标的, Q2 加速恢复-艾德生物公司点评》, 2020.7.28
- 4.《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
- 5.《19 年激励影响利润, 20 年有望克服疫情影响-艾德生物公司点评》, 2020.4.14

试剂产品线不断丰富, 国际业务加速开拓

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	578	728	977	1,295	1,689
营业收入增长率	31.73%	25.94%	34.08%	32.60%	30.39%
归母净利润(百万元)	135	180	260	348	460
归母净利润增长率	6.89%	33.11%	44.10%	33.89%	32.16%
摊薄每股收益(元)	0.920	0.813	1.171	1.568	2.073
每股经营性现金流净额	1.00	0.95	0.83	1.11	1.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.02%	15.98%	19.01%	21.40%	23.03%
P/E	72.61	96.25	59.92	44.75	33.86
P/B	10.90	15.38	11.39	9.58	7.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月12日, 公司发布2020年报, 全年实现营业收入7.28亿元, 同比增长25.94%; 实现归母净利润1.80亿元, 同比增长33.11%。
- 2020 Q4 实现营业收入2.44亿元, 同比增长47.30%; 实现归母净利润5420万元, 同比增长103.61%, 业绩符合预期。

经营分析

- **股权激励影响表现利润, 经营效率有所提升。**若剔除股权激励费用摊销的影响(不考虑所得税影响), 公司全年归母净利润为2.28亿元, 同比增长33.2%。2020年, 公司综合毛利率为86.97% (-3.40pt), 净利率为24.76% (+1.34pt), 销售费用率为32.07% (-6.02pt), 受疫情影响成本端有所上升, 带来公司毛利率略有下行, 但费率改善带来净利率提升。
- **检测试剂产品线不断丰富, 技术创新不断推进。**2020年, 在肠癌早测领域, 公司重磅产品人类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, 有望提升公司的综合竞争实力; 在NGS平台领域, 公司布局的同源重组修复基因突变(HRR)、同源重组修复缺陷(HRD)检测、Master panel 产品已完成研发; 在IHC平台, 公司PD-L1已处于注册报批的最后阶段。新技术平台和新产品线的推出将进一步打开公司长期成长空间。
- **海外业务布局持续开拓, 国际业务克服疫情影响实现高增长。**2020年, 公司国际业务实现收入1.09亿元, 同比增长65.51%, 表现出强劲韧性。公司持续加大基于PCR、NGS等技术平台的创新产品线国际市场推广, 产品覆盖全球60多个国家和地区, 2020年PCR-11基因产品已获批日本PMDA审批受理。同时公司与阿斯利康签署“一带一路”国际合作备忘录, 双方的合作从中国市场扩大到“一带一路”沿线国家。海外业务发展有望提速。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司21-23年实现归母净利润2.60亿、3.48亿、4.60亿元, 同比增长44%、34%、32%。
- 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

袁维

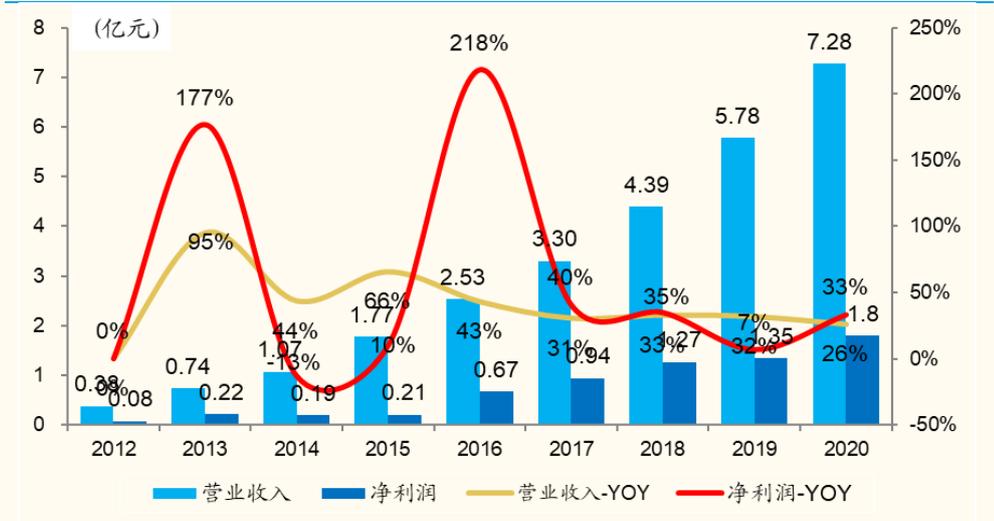
分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

试剂产品线不断丰富，国际业务加速开拓

- 2020年，公司实现营业收入7.28亿元，同比增长25.94%；实现归母净利润1.80亿元，同比增长33.11%。若剔除股权激励成本摊销的影响，则实现归母净利润2.28亿元，同比增长33.22%。
- 2020Q4实现营业收入2.44亿元，同比增长47.30%；实现归母净利润5420万元，同比增长103.61%。
- 2020年，公司顺利完成股权激励考核目标，同时实施了2019年限制性股票激励计划预留部分限制性股票授予，向公司102名核心管理人员及核心技术（业务）骨干授予79.05万股限制性股票。至此，公司2019年限制性股票激励计划共向200余名核心管理人员及核心技术（业务）骨干授予登记399.65万股限制性股票。

图表 1：2012-2020 年公司业绩增长情况



来源：公司公告，国金证券研究所

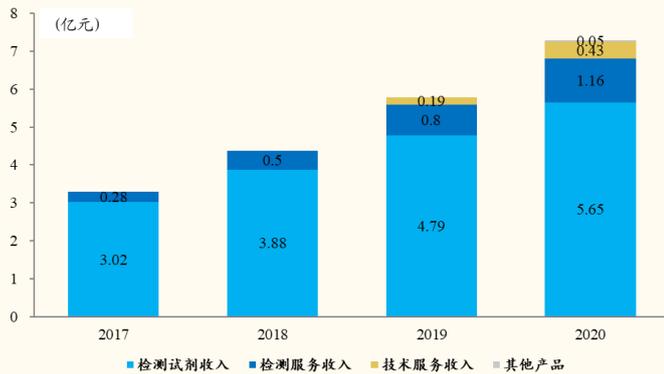
图表 2：2020 年公司限制性股票激励计划考核指标完成情况

公司2019年限制性股票激励计划				
项目	2019	2020	2021	2022
考核指标（营收相对于2018年增长率）				
目标值	30.00%	62.50%	95.00%	-
完成值	31.73%	65.90%	-	-
完成情况	✓	✓	-	-
摊销费用（万元）	3,469.39	2,762.95	1,083.20	219.79
摊销费用合计（万元）	7,535.33			

来源：公司公告，国金证券研究所

- 2020年，公司检测试剂业务实现收入5645万元，同比增长17.97%，检测服务业务实现收入1.16亿元，同比增长44.83%，技术服务业务实现收入4627万元，同比增长125.94%。2020年，公司持续加强伴随诊断海内外合作，与强生、安进、默克、恒瑞、海和、广生堂等多家药企达成靶向药物临床研究合作，带动技术服务业务实现高增长。

图表 3: 2012-2020 年公司主营业务增长情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4: 2020 年公司与海内外知名药企的合作情况

CDx Partnerships

AstraZeneca, Pfizer, JNJ, Lilly/LOXO, Amgen, Merck KGaA, Eisai, Hengrui, BeiGene, Haihe, Cstone, Cosunther

Cancer

NSCLC, mCRC, Ovarian, Thyroid, TCGA, AML, Cross-tumor

Gene

EGFR, ROS1, EML4-ALK, KRAS, RET, CMet, BRCA1/2, HRD, PD-L1, MSI, IDH1, FGFR2, NRG1

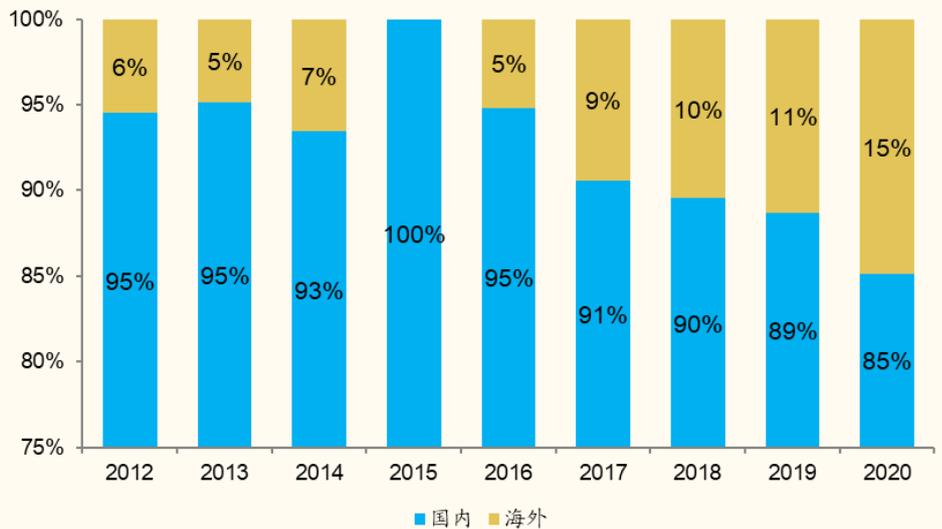
Country

China, Japan, Europe, United State, SouthKorea

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **国内业务渠道通达, 市场下沉增强公司综合竞争力。**2020 年, 公司国内业务实现营业收入 6.20 亿元, 同比增长 20.87%。公司国内拥有销售团队 300 余人, 覆盖大中型终端 500 多家, 同时与公司与阿斯利康达成市场推广合作, 由其负责在下沉市场推广公司肺癌产品线、BRCA 产品及相关检测服务, 有望增强公司综合竞争力。
- **国际业务加速布局, 海外收入占比持续提高。**2020 年, 公司国际业务实现营业收入 1.09 亿元, 同比增长 65.51%, 占营收比重提升至 15%, 公司产品已覆盖全球 60 多个国家和地区, 2020 年 PCR-11 基因产品获批日本 PMDA 审批受理。公司与阿斯利康签署“一带一路”国际合作备忘录, 双方的合作从中国市场扩大到“一带一路”沿线国家。海外业务在疫情蔓延背景下仍表现出强劲韧性。

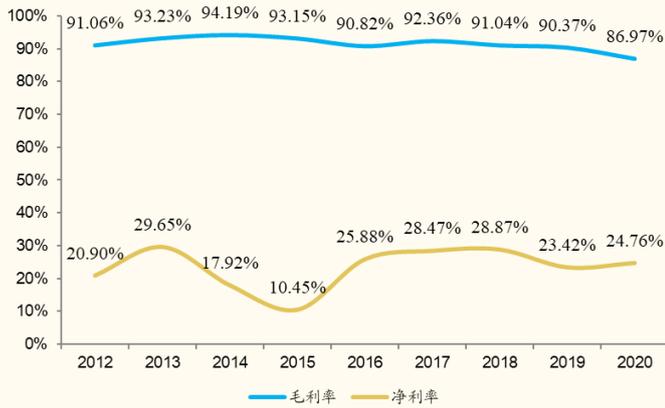
图表 5: 2012-2020 年公司主营业务地区收入占比



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **毛利率略有下降, 费率下降带来净利率提升。**2020 年, 公司实现毛利率 86.97% (-3.40pt), 主要系检测服务和检测试剂成本上升, 净利率为 24.76% (+1.34pt), 净利率有所提高, 主要系 2020 年公司费用率总体有所下行。2020 年公司销售费用率为 32.07% (-6.02pt), 预计主要系疫情影响。管理费用率为 13.23% (+1.06pt), 主要系股权激励摊销费用影响及人工费用增加, 研发费用率为 15.80% (-0.41%), 基本维持稳定, 财务费用率为 1.15%, 主要系汇兑损失增加。

图表 6: 2012-2020 年公司毛利率与净利率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

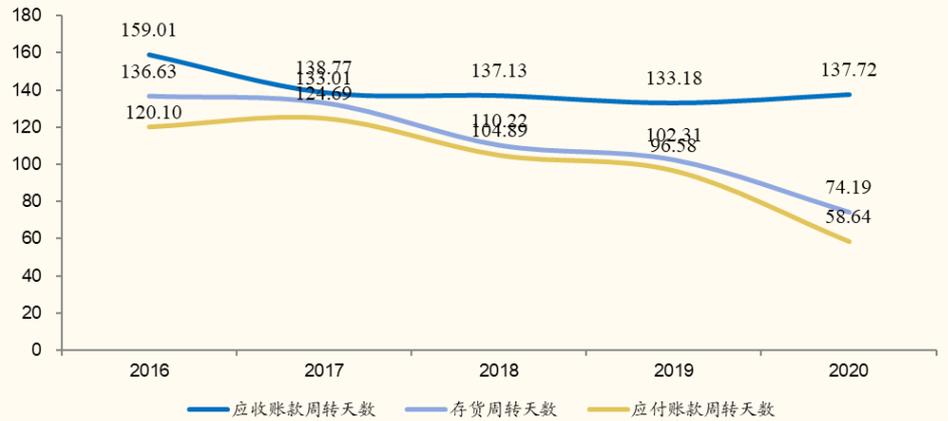
图表 7: 2012-2020 年公司四项费用率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **存货周转效率持续提高。**2020 年, 公司应收账款周转天数为 137.72, 同比增长 3.41%, 应收账款周转率略有下降; 存货周转天数为 74.19, 同比下降 27.49%, 存货周转效率提升迅速。

图表 8: 2016-2020 年公司资产周转情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	439	578	728	977	1,295	1,689	货币资金	198	498	362	531	734	1,048
增长率		31.7%	25.9%	34.1%	32.6%	30.4%	应收账款	190	235	318	354	437	520
主营业务成本	-39	-56	-95	-100	-132	-171	存货	14	17	21	19	23	27
%销售收入	9.0%	9.6%	13.0%	10.2%	10.2%	10.1%	其他流动资产	163	47	307	317	319	322
毛利	400	523	633	877	1,163	1,518	流动资产	565	797	1,009	1,221	1,513	1,917
%销售收入	91.0%	90.4%	87.0%	89.8%	89.8%	89.9%	%总资产	69.0%	76.2%	78.0%	82.0%	85.2%	87.6%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-6	-8	-10	长期投资	83	76	71	71	71	71
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	144	144	171	171	158	162
销售费用	-172	-220	-234	-342	-451	-583	%总资产	17.6%	13.7%	13.2%	11.5%	8.9%	7.4%
%销售收入	39.2%	38.1%	32.1%	35.0%	34.8%	34.5%	无形资产	18	17	18	26	33	39
管理费用	-26	-70	-96	-78	-102	-132	非流动资产	254	249	284	268	263	272
%销售收入	5.9%	12.2%	13.2%	8.0%	7.9%	7.8%	%总资产	31.0%	23.8%	22.0%	18.0%	14.8%	12.4%
研发费用	-78	-94	-115	-146	-197	-262	资产总计	819	1,047	1,293	1,489	1,776	2,189
%销售收入	17.8%	16.2%	15.8%	15.0%	15.2%	15.5%	短期借款	12	5	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	121	134	185	304	406	532	应付款项	17	92	92	65	74	92
%销售收入	27.5%	23.3%	25.4%	31.2%	31.3%	31.5%	其他流动负债	28	44	57	58	76	100
财务费用	5	15	-8	11	16	23	流动负债	57	141	150	123	150	193
%销售收入	-1.2%	-2.6%	1.1%	-1.2%	-1.2%	-1.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-4	9	-4	-6	-8	其他长期负债	5	4	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	62	145	164	123	150	193
投资收益	6	-6	1	-5	-5	-5	普通股股东权益	757	902	1,128	1,367	1,626	1,996
%税前利润	4.0%	n.a	0.4%	n.a	n.a	n.a	其中：股本	144	147	222	297	297	297
营业利润	144	162	202	307	411	543	未分配利润	251	347	475	646	905	1,276
营业利润率	32.8%	28.1%	27.8%	31.4%	31.7%	32.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-2	-2	负债股东权益合计	819	1,047	1,293	1,489	1,776	2,189
税前利润	142	161	201	306	409	541	比率分析						
利润率	32.4%	27.9%	27.6%	31.3%	31.6%	32.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-16	-26	-20	-46	-61	-81	每股指标						
所得税率	11.0%	16.0%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.880	0.920	0.813	1.171	1.568	2.073
净利润	127	135	180	260	348	460	每股净资产	5.255	6.128	5.088	6.162	7.330	9.001
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.649	1.005	0.953	0.828	1.107	1.553
归属于母公司的净利润	127	135	180	260	348	460	每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
净利率	28.9%	23.4%	24.8%	26.6%	26.9%	27.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.75%	15.02%	15.98%	19.01%	21.40%	23.03%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	15.48%	12.94%	13.95%	17.45%	19.59%	21.00%
净利润	127	135	180	260	348	460	投入资本收益率	14.01%	12.45%	14.73%	18.93%	21.21%	22.66%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	24	25	28	35	42	49	主营业务收入增长率	32.89%	31.73%	25.94%	34.08%	32.60%	30.39%
非经营收益	-8	-2	10	24	7	7	EBIT 增长率	25.58%	11.18%	37.64%	64.48%	33.24%	31.22%
营运资金变动	-49	-11	-7	-74	-68	-54	净利润增长率	34.73%	6.89%	33.11%	44.10%	33.89%	32.16%
经营活动现金净流	93	148	211	246	329	461	总资产增长率	17.83%	27.85%	23.51%	15.20%	19.23%	23.26%
资本开支	-39	-23	-58	-35	-32	-53	资产管理能力						
投资	-25	130	-275	0	0	0	应收账款周转天数	137.1	133.2	137.7	133.0	125.0	115.0
其他	8	1	6	-5	-5	-5	存货周转天数	110.2	102.3	74.2	70.0	65.0	60.0
投资活动现金净流	-56	108	-326	-40	-37	-58	应付账款周转天数	104.9	96.6	58.6	70.0	75.0	80.0
股权募资	0	72	28	68	0	0	固定资产周转天数	119.9	90.8	85.6	63.9	44.6	35.1
债权募资	10	-7	-5	-15	0	0	偿债能力						
其他	-16	-25	-55	-89	-89	-89	净负债/股东权益	-24.66%	-58.03%	-59.05%	-61.15%	-63.87%	-67.75%
筹资活动现金净流	-7	41	-32	-36	-89	-89	EBIT 利息保障倍数	-23.4	-9.0	22.1	-27.1	-25.2	-22.7
现金净流量	30	297	-146	169	203	314	资产负债率	7.57%	13.82%	12.72%	8.23%	8.46%	8.80%

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	3	8	13	24
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.25	1.20	1.19	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	2019-07-30	增持	47.58	N/A
2	2020-01-20	增持	72.89	N/A
3	2020-02-27	增持	73.23	N/A
4	2020-04-14	增持	77.40	N/A
5	2020-04-21	增持	81.44	N/A
6	2020-07-28	增持	75.37	N/A
7	2020-10-21	增持	85.20	N/A
8	2021-02-19	增持	83.02	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