

下半年业绩加速追补，创新产品持续开拓

——艾德生物（300685）2020 年年报点评

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021 年 4 月 13 日

医药

事件：

证券分析师

陈晨

022-23839062

chenchen@bhazq.com

评级：

增持

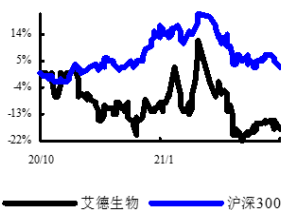
上次评级：

目标价格：

最新收盘价：

70.19

最近半年股价相对走势



相关研究报告

公司发布 2020 年年度报告：公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润为 7.28、1.80、1.47 亿元，分别同比增长 25.94%、33.11%、25.69%，经营活动产生的现金流量净额为 2.21 亿元，同比增长 45.65%，维持高速增长，其中下半年疫情缓和后，实现营收 4.45 亿元，同比增长高达 42.54%。

分业务来看，公司检测试剂业务、检测服务业务、技术服务业务分别实现营业收入 5.65、1.16、0.43 亿元，同比增长 17.97%、44.83%、125.94%，其中下半年检测试剂业务销售规模为 3.39 亿元，同比增长为 30.21%。

● 深耕肿瘤精准医疗伴随诊断，拓展早筛市场

公司拥有 23 种获得 NMPA 注册证书的单基因和多基因分子诊断产品，包含 EGFR、KRAS、BRAF、ALK、PIK3CA 等肿瘤精准医疗最重要的基因位点，种类齐全且多个为国内独家获批，其 ROS1 试剂盒 2017 年在日韩获批并纳入医保，2020 年 PCR-11 基因产品在日本进行行政审批，在亚洲个体化医学癌症基因筛查（LC-SCRUM-Asia）中，公司 PCR-11 基因与 FDA 批准 NGS 产品 Oncomine™ 在两千多例的对比分析中具有高度一致性（总符合率 97.9%、阳/阴性符合率 98.8%、97.1%），在检测成功率（97%vs75%）、检测时间方面具有绝对优势。公司持续加大研发投入，2020 年研发投入金额 1.15 亿元，同比增长 22.77%，占营业收入的 15.80%，截止年底拥有 274 名研发人员，包括 20 余名博士、100 余名硕士，获得 38 项专利授权，核心发明专利同时获得中国、美国、欧盟、日本授权，并荣获国家科技进步二等奖和国家专利银奖。此外公司积极布局肿瘤早测领域，面向体检市场的肠癌早测产品畅青松®（SDC2 甲基化）已于 2021 年 1 月获批上市，结合可用于乳腺癌、卵巢癌遗传风险评估的产品（BRCA1/2 基因）、可用于宫颈癌筛查的 HPV 产品以及可用于生殖健康筛查的 Y 微产品，艾德生物肿瘤早测产品的商业化运营有望快速落地，公司产品持续广深化拓展。

● 商业模式高效，合作共赢提升品牌度

公司在国内市场采用“头部医院直销+下沉市场合作”的商业模式，销售团队 300 余人，负责全国 500 多家大中型医疗机构市场营销服务工作，下沉市场通过与具有发达县域网络体系的阿斯利康合作，推广肺癌产品线、BRCA 产品及相关检测服务；在国际市场，公司拥有国际业务团队 40 余人，在新加坡、香港、加拿大设有全资子公司，在荷兰设有欧洲物流中心，产品已覆盖全球 60 多个国家和地区，与海外肿瘤专家、终端、药企紧密合作，持续推进产品认证和市场准入；此外产品以伴随诊断方式参与多家药企原研药物的临床试验，是阿斯利康、辉瑞、礼来、卫材、强生、安进、默克、恒瑞、百济、海和、广生堂等国内外众多知名药企肿瘤药物的伴随诊断合作伙伴。

● 盈利预测与估值

基于肿瘤靶向药物涉及癌种的丰富和国内伴随诊断渗透率的提升，我们预计公

司 2021-2023 年实现营业收入分别为 9.68、12.40、14.88 亿元，同比增速分别为 32.9%、28.1%、20.1%，实现归母净利润分别为 2.68、3.48、4.18 亿元，同比增速分别为 48.7%、29.6%、20.2%，对应 EPS 分别为 1.21、1.57、1.88 元/股，当前股价对应 PE 分别为 58X、45X、37X，给予“增持”评级。

风险提示：新品研发不及预期，靶向抗癌药物上市慢于预期，竞品推出超预期

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	578	728	968	1,240	1,488
(+/-)%	31.7%	25.9%	32.9%	28.1%	20.1%
息税前利润 (EBIT)	134	185	248	322	384
(+/-)%	11.2%	37.6%	34.1%	29.9%	19.1%
归母净利润	135	180	268	348	418
(+/-)%	6.9%	33.1%	48.7%	29.6%	20.2%
每股收益 (元)	0.92	0.81	1.21	1.57	1.88

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	498	362	529	782	1,112	营业收入	578	728	968	1,240	1,488
应收票据/账款	234	318	410	525	633	营业成本	56	95	103	130	163
预付账款	14	2	10	13	14	营业税金及附加	4	3	5	6	8
其他应收款	1	1	1	1	1	销售费用	220	234	341	430	512
存货	17	21	28	34	43	管理费用	70	96	113	152	182
其他流动资产	3	1	1	1	1	研发费用	94	115	158	200	240
流动资产合计	797	1,009	1,284	1,661	2,108	财务费用	-15	8	-7	-10	-14
长期股权投资	76	71	91	111	131	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产合计	144	171	171	171	171	信用减值损失	-4	-9	0	0	0
无形资产	16	16	16	16	16	其他收益	22	33	44	57	68
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	-6	1	-1	-2	-1
长期待摊费用	2	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4	6	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1,047	1,293	1,588	1,985	2,452	营业利润	162	202	299	387	465
短期借款	5	0	0	0	0	营业外收支	-1	-1	0	0	0
应付票据及应付账款	16	14	20	23	30	利润总额	161	201	299	387	465
预收账款	4	0	4	4	4	所得税费用	26	20	30	39	47
应付职工薪酬	25	35	44	54	67	净利润	135	180	268	348	418
应交税费	14	12	17	23	27	归母净利润	135	180	268	348	418
其他流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.92	0.81	1.21	1.57	1.88
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	145	164	191	241	290	营收增长率	31.7%	25.9%	32.9%	28.1%	20.1%
股东权益	902	1,128	1,397	1,744	2,162	EBIT 增长率	11.2%	37.6%	34.1%	29.9%	19.1%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润增长率	6.9%	33.1%	48.7%	29.6%	20.2%
净利润	135	180	268	348	418	销售毛利率	90.4%	87.0%	89.3%	89.5%	89.1%
折旧与摊销	25	28	0	0	0	销售净利率	23.4%	24.8%	27.7%	28.0%	28.1%
经营活动现金流净额	152	221	188	275	351	ROE	15.0%	16.0%	19.2%	19.9%	19.3%
投资活动现金流净额	108	-326	-21	-22	-21	ROIC	12.4%	14.7%	16.0%	16.6%	16.0%
筹资活动现金流净额	38	-18	0	0	0	资产负债率	13.8%	12.7%	12.0%	12.1%	11.8%
现金净变动	300	-137	167	253	329	PE	109.40	96.25	58.04	44.77	37.26
期初现金余额	198	498	362	529	782	PB	16.43	15.38	11.15	8.92	7.20
期末现金余额	498	362	529	782	1,112	EV/EBITDA	58.41	79.65	60.61	45.87	37.65

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn