

业绩稳健增长，伴随诊断加速合作

艾德生物 (300685.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件**公司发布 2020 年报，实现营收亿元 7.28 亿元 (+25.94%)，归母净利润 1.80 亿元 (+33.11%)，若剔除股权激励成本摊销影响，归母净利润 2.28 亿元 (+33.22%)，扣非归母净利润 1.47 亿元 (+25.69%)，EPS 为 0.82 元/股；经营性现金流净额 2.21 亿元 (+45.65%)；拟每 10 股派发现金股利 2.5 元 (含税)。
- **业绩持续稳健增长，毛利率略有下降**分季度看，20Q1-Q4，公司收入分别为 0.91、1.92、2.01 和 2.44 亿元，呈现逐季增长态势，疫情影响逐渐消散。分业务看，检测试剂实现收入 5.65 亿元 (+17.97%)，检测服务实现收入 1.16 亿元 (+44.83%)，技术服务实现收入 4267 万元 (+125.94%)。期间费用方面，销售费用率 32.07% (-6.02pp)，管理费用率 13.23% (+1.06pp)，财务费用率 1.15% (+3.73pp)，研发费用率 15.8% (-0.41pp)。毛利率方面，20 年毛利率 86.97%，相较去年同期下降 3.4pp，主要系低毛利的检测服务和技术服务收入占比提升所致。
- **国内商业模式健康高效，海外市场疫情蔓延情况下韧劲十足**国内市场方面，国内坚持头部医院直销+下沉市场合作，进一步完善覆盖全国销售网络，扩大市场覆盖率和渗透率，渠道优势明显。报告期内，国内业务实现收入 6.2 亿元，同比增长 20.87%。海外市场方面，公司加大开发国际市场力度，一方面，持续推进基于 PCR、NGS 等技术平台创新产品的海外市场推广，另一方面，深耕东亚市场，PCR-11 顺利完成日本的产品注册临床试验，同时，与阿斯利康签署一带一路国际合作备忘录。报告期内，国际业务实现收入 1.1 亿元，同比增长 65.61%。
- **坚持研发投入，全技术平台精准布局**2020 年公司研发投入 1.15 亿元，同比增长 22.77%，占收比 15.80%。公司拥有国际领先、完全自主知识产权的 ADx-ARMS、Super-ARMS、ddCapture、ADx-Handle 等技术，获得国内授权专利 38 项，核心发明同时获得中国、美国、欧盟、日本授权。(1) 肿瘤早测：SDC2 肠癌甲基化产品已于 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 基因产品，肿瘤早测的商业化运营有望快速落地。(2) PCR；PCR-11 基因产品于 20 年顺利完成日本注册临床试验，目前处于审批中。(3) NGS 平台：已获批 NGS-10、BRCA1/2 基因两个产品，覆盖肺癌、肠癌、卵巢癌和乳腺癌等重要癌症的伴随诊断需求。(4) IHC 平台：PD-L1 产品目前处于技术审评阶段。
- **药物伴随诊断加速合作，国际知名度与认可度提升**公司 PCR、NGS、FISH、ICH 四大技术平台产品均与知名药企的肿瘤药物达成伴随诊断合作，合作方包括强生、安进、默克、恒瑞、海和生物、广生堂等国内外知名药企，合作区域除中国外，还覆盖日本、欧盟、美国、韩国。报告期内，技术服务实现收入 4267 万元，同比增长 125.94%。我们认为，随着药物伴随诊

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

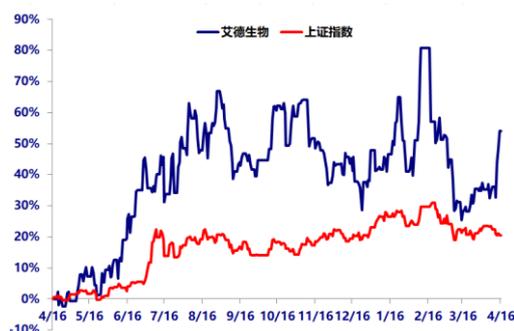
☎: 010-80927655

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.04.14



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

断合作的持续推进,公司品牌知名度与认可度大幅提升,技术服务收入有望继续保持较快增长。

- **投资建议**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.58/3.44/4.48 亿元,对应 EPS 分别为 1.16/1.55/2.02 元,当前股价对应 PE 为 65/49/38X,维持“推荐”评级。
- **风险提示**行业竞争加剧风险;行业政策变动风险;新品研发进度不及预期的风险。

表 1: 主要财务指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	728.39	961.93	1248.06	1606.53
增长率(%)	25.94%	32.06%	29.75%	28.72%
归母净利润(百万元)	180.33	258.37	343.85	448.47
增长率(%)	33.11%	43.28%	33.09%	30.43%
EPS(元)	0.81	1.16	1.55	2.02
PE	96.25	65.34	49.10	37.64
EV/EBITDA(X)	79.65	59.15	45.27	34.50

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 2: 利润表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	728.39	961.93	1248.06	1606.53
营业成本	94.94	122.53	164.62	215.98
营业税金及附加	3.36	4.43	5.75	7.40
营业费用	233.56	308.45	393.14	498.02
管理费用	96.35	122.17	161.80	206.16
财务费用	8.36	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.87	1.15	1.49	1.92
营业利润	202.15	293.99	388.10	505.61
营业外收入	0.22	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	200.71	293.99	388.10	505.61
所得税	20.38	35.62	44.24	57.13
净利润	180.33	258.37	343.85	448.47
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	180.33	258.37	343.85	448.47
EBITDA	213.38	275.86	354.96	455.53
EPS(元)	0.81	1.16	1.55	2.02

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1008.76	1324.10	1708.75	2231.91
现金	361.56	565.00	814.35	1166.43
应收账款	316.51	407.92	533.61	685.01
其它应收款	0.66	0.91	1.16	1.51
预付账款	1.66	11.85	11.58	17.09
存货	21.43	31.02	40.17	53.37
其他	306.94	307.40	307.88	308.51
非流动资产	284.13	302.57	324.07	344.55
长期投资	71.00	71.00	71.00	71.00
固定资产	170.81	188.64	209.50	229.34
无形资产	16.21	16.82	17.46	18.09
其他	26.11	26.11	26.11	26.11
资产总计	1292.90	1626.67	2032.82	2576.46
流动负债	149.73	225.14	287.43	382.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	14.04	24.15	29.75	40.21
其他	135.69	200.98	257.69	342.39
非流动负债	14.68	14.68	14.68	14.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.68	14.68	14.68	14.68
负债合计	164.41	239.81	302.11	397.27
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1128.49	1386.86	1730.71	2179.19
负债和股东权益	1292.90	1626.67	2032.82	2576.46

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	220.69	246.07	294.87	396.06
净利润	180.33	258.37	343.85	448.47
折旧摊销	28.31	25.42	25.65	25.57
财务费用	14.77	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.87	-1.15	-1.49	-1.92
营运资金变动	-6.97	-36.50	-73.00	-75.91
其它	5.12	-0.07	-0.14	-0.15
投资活动现金流	-325.82	-42.63	-45.52	-43.98
资本支出	-57.79	-43.78	-47.01	-45.90
长期投资	-274.50	0.00	0.00	0.00
其他	6.47	1.15	1.49	1.92
筹资活动现金流	-17.57	0.00	0.00	0.00
短期借款	-5.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-12.57	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-136.83	203.44	249.35	352.08

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表格目录

表 1: 主要财务指标.....	2
表 2: 利润表财务数据.....	2
表 3: 资产负债表财务数据.....	3
表 4: 现金流量表财务数据.....	4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn