

公司研究

21Q1 业绩加速恢复，新品获批打开长期成长空间

——艾德生物（300685.SZ）2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年一季报，实现营业收入 1.74 亿元（+91.65% YOY），实现归母净利润 4343 万元（+67.59% YOY），实现扣非归母净利润 4723 万元（+64.98% YOY），业绩加速恢复，符合市场预期。

疫后公司营收迅速恢复，2021 年业绩有望加速。分季度看，20Q1-21Q1，公司的营业收入分别为 0.91/1.92/2.01/2.44/1.74 亿元。公司历史年份分季度营业收入基本呈现逐季环比提升的趋势，21Q1 同比增长幅度较大，体现疫后营收迅速恢复，同时也为公司全年业绩高增速奠定基础。我们认为随着疫情进一步消散，公司 2021 年业绩有望加速。

研发推动产品和技术创新，新品获批打开长期成长空间。（1）PCR：PCR-11 基因产品（艾惠健升级版）于 2020 年顺利完成在日本的注册临床试验，目前正在审批中；（2）NGS 平台：维惠健、维汝健等重磅品种被开发出来，全面覆盖了肺癌、结直肠癌、乳腺癌、卵巢癌等癌种的伴随诊断需求。公司加快同源重组修复基因突变（HRR）、同源重组修复缺陷（HRD）检测产品的开发，相关产品已经处于科研试用阶段。Master panel 被开发出来，目前用于科研服务和药企合作项目；（3）IHC 平台：公司 PD-L1 产品目前处在技术审评阶段；（4）肿瘤早筛：2021 年 1 月，公司的人类 SDC2 基因甲基化检测试剂盒（荧光 PCR 法）获得 NMPA 的第三类体外诊断试剂注册证（“畅青松”，国械注准 20213400007），公司精准医疗应用场景进一步向早筛领域拓展。我们认为随着新技术平台产品的不断推出，公司的长期成长空间打开。

加强伴随诊断合作，海外市场开拓加速。公司持续拓展与知名药企“诊断与药物携手”的创新模式，与强生、安进、默克、恒瑞、海和、广生堂等达成新的伴随诊断合作，加速合作成果落地。2020 年，公司技术服务业务实现收入 4267 万元（+125.94% YOY），我们预计随着公司与药企合作日益加深，技术服务收入有望继续保持快速增长。

盈利预测、估值与评级：公司是国内肿瘤伴随诊断龙头，随着新产品不断推出放量以及与知名药企合作不断推进，公司业绩继续保持快速增长。我们维持公司 21-23 年 EPS 为 1.13/1.58/2.17 元，分别同比增长 39%/40%/37%，现价对应 21-23 年 PE 为 76/54/39 倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端销售恢复情况不及预期，新产品放量不及预期，产品研发进度不及预期，竞争加剧导致产品价格大幅下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	578	728	961	1,265	1,675
营业收入增长率	31.73%	25.94%	31.93%	31.65%	32.40%
净利润（百万元）	135	180	251	351	482
净利润增长率	6.89%	33.11%	39.19%	39.84%	37.26%
EPS（元）	0.92	0.81	1.13	1.58	2.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.02%	15.98%	18.66%	21.73%	24.06%
P/E	93	105	76	54	39
P/B	14.0	16.8	14.1	11.8	9.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-21；注：2019 年末总股本为 1.47 亿股，2020 年因资本公积转增致总股本增加至 2.22 亿股。

买入（维持）

当前价：85.59 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

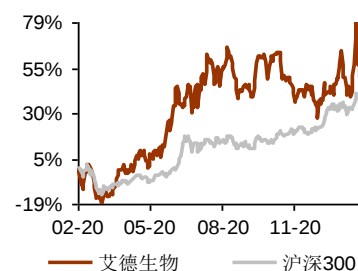
联系人：刘锡源

liuxiyuan@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.22
总市值(亿元):	189.85
一年最低/最高(元):	50.53/96.70
近 3 月换手率:	62.90%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	23.44	6.46	28.22
绝对	24.26	-1.91	62.11

资料来源：Wind

相关研报

2020 年业绩符合预期，2021 年业绩加速恢复——艾德生物（300685.SZ）2020 年年报点评（2021-04-13）

2020 年业绩符合预期，新品获批打开成长空间——艾德生物（300685.SZ）2020 年业绩快报点评（2021-02-18）

肠癌早筛试剂盒获批，精准医疗应用场景进一步丰富——艾德生物（300685.SZ）公告点评（2021-01-14）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	578	728	961	1,265	1,675
营业成本	56	95	114	150	199
折旧和摊销	24	27	1	2	4
税金及附加	4	3	6	7	9
销售费用	220	234	308	401	514
管理费用	70	96	126	164	213
研发费用	94	115	154	205	277
财务费用	-15	8	-1	-1	-2
投资收益	-6	1	0	0	0
营业利润	162	202	279	391	536
利润总额	161	201	279	391	536
所得税	26	20	28	40	54
净利润	135	180	251	351	482
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	180	251	351	482
EPS(元)	0.92	0.81	1.13	1.58	2.17

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	152	221	141	236	299
净利润	135	180	251	351	482
折旧摊销	24	27	1	2	4
净营运资金增加	-133	119	212	235	347
其他	124	-106	-323	-352	-533
投资活动产生现金流	108	-326	-64	-52	-52
净资本支出	-23	-58	-50	-50	-50
长期投资变化	76	71	-2	-2	-2
其他资产变化	55	-339	-12	0	0
融资活动现金流	38	-18	-21	-64	-73
股本变化	3	75	0	0	0
债务净变化	-7	-5	0	0	0
无息负债变化	89	25	17	58	50
净现金流	300	-137	56	120	175

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	90.4%	87.0%	88.1%	88.1%	88.1%
EBITDA 率	31.5%	33.9%	30.4%	31.0%	32.1%
EBIT 率	27.1%	30.0%	30.3%	30.9%	31.9%
税前净利润率	27.9%	27.6%	29.1%	30.9%	32.0%
归母净利润率	23.4%	24.8%	26.1%	27.7%	28.8%
ROA	12.9%	13.9%	16.4%	18.9%	21.0%
ROE (摊薄)	15.0%	16.0%	18.7%	21.7%	24.1%
经营性 ROIC	24.7%	28.8%	28.0%	29.1%	30.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	14%	13%	12%	13%	13%
流动比率	5.67	6.74	7.67	7.40	8.14
速动比率	5.55	6.59	7.45	7.19	7.91
归母权益/有息债务	180.42	-	-	-	-
有形资产/有息债务	204.30	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,047	1,293	1,527	1,855	2,291
货币资金	498	362	417	537	712
交易性金融资产	30	305	305	305	305
应收帐款	233	317	406	531	713
应收票据	1	1	1	2	3
其他应收款 (合计)	1	1	1	1	2
存货	17	21	34	42	53
其他流动资产	3	1	12	28	48
流动资产合计	797	1,009	1,188	1,464	1,851
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	76	71	73	75	77
固定资产	144	171	182	196	212
在建工程	0	0	16	28	36
无形资产	16	16	36	55	73
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4	6	18	18	18
非流动资产合计	249	284	338	390	440
总负债	145	164	181	239	289
短期借款	5	0	0	0	0
应付账款	16	14	29	35	42
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	4	0	5	5	5
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	141	150	155	198	227
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	15	26	41	62
非流动负债合计	4	15	26	41	62
股东权益	902	1,128	1,345	1,615	2,002
股本	147	222	222	222	222
公积金	479	499	524	553	553
未分配利润	347	475	646	902	1,286
归属母公司权益	902	1,128	1,345	1,615	2,002
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	38.09%	32.07%	32.07%	31.71%	30.71%
管理费用率	12.17%	13.23%	13.13%	12.93%	12.73%
财务费用率	-2.58%	1.15%	-0.11%	-0.12%	-0.12%
研发费用率	16.21%	15.80%	16.02%	16.22%	16.52%
所得税率	16%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.25	0.25	0.30	0.44	0.61
每股经营现金流	1.03	0.99	0.63	1.06	1.35
每股净资产	6.13	5.09	6.07	7.28	9.03
每股销售收入	3.93	3.28	4.33	5.70	7.55

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	93	105	76	54	39
PB	14.0	16.8	14.1	11.8	9.5
EV/EBITDA	67.5	75.4	63.5	47.3	34.5
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%

原点投资

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE