

11 基因产品日本获批，打开海外成长空间

买入|维持

——艾德生物事件点评

事件：

6月29日，公司发布公告：公司基于PCR技术平台自主研发的肺癌多基因联合检测产品“AmoyDx® Pan lung cancer PCR panel”（即PCR-11基因）于近日获得日本医药品医疗器械综合机构（PMDA）批准上市。

国元观点：

● 11 基因产品日本获批，进一步打开海外成长空间

公司PCR-11基因产品是9基因的升级产品，涵盖指南推荐肺癌一线检测必检基因及罕见突变，是继2017年获批肺癌ROS1伴随诊断产品后，在日本市场获批的又一重磅品种，预计有望纳入医保，实现快速放量。此前在日本市场和FDA批准的NGS产品Oncomine的头对头研究中，公司PCR-11基因产品在总符合率、检测成功率等指标上表现优异，具有灵敏度高、特异性好、操作简便、出报告时间短、适用样本类型广等特点，且具有成本优势。此外，公司和礼来、安进、默克、海和生物、广生堂药业等达成针对PCR-11基因产品的伴随诊断合作。此外，公司会继续开展11基因产品在欧洲和国内的注册工作，在国内获批后有望对9基因产品进行迭代，在欧盟获批后有利于进一步增强公司海外市场竞争力，打开海外市场成长空间。

● 核心产品竞争力强，新品获批和早筛管线布局贡献业绩增量

公司9基因、KNBP联检产品以及NGS领域的10基因和BRCA检测产品市场竞争力强，有望继续贡献稳定的业绩增量。同时，公司持续推进新产品的研发和注册工作，PD-L1免疫组化产品处于注册报批的最后阶段，BRCA后线HRD产品和药企伴随诊断合作基本达成，Classic panel预计今年启动注册临床，NGS大panel产品Master panel兼具预测免疫治疗能力和MRD功能，已完成研发并用于科研服务和药企合作项目。肠癌早筛产品“畅青松”于今年1月获批上市，有望和肠癌伴随诊断产品形成“协同效应”，凭渠道优势和成本优势实现快速放量，同时在用于乳腺癌/卵巢癌遗传风险评估的BRCA1/2基因、用于宫颈癌筛查的HPV产品等基础上持续丰富肿瘤早筛产品管线，新产品的不断获批或推动公司业绩长期稳健增长。

● 持续加强药企BD合作，加速产品获批和海外市场的拓展

公司重视和药企的战略合作，2020年以来先后和阿斯利康、恒瑞医药、默克、安进、强生等知名药企达成针对PD-L1、HRD检测产品、11基因产品、BRCA1/2检测产品、10基因产品等的伴随诊断或市场推广合作，有利于加速公司新产品的获批以及老产品伴随诊断范围的扩充，推动公司产品在国内基层市场和海外市场的拓展和加速放量，提升公司在全球的品牌影响力。

● 投资建议与盈利预测

国内伴随诊断赛道在癌症患者数量增多、新靶点发现和新适应获批、渗透率提升等因素的驱动下，市场规模持续扩容，公司作为国内伴随诊断龙头，核心产品竞争力强，且不断丰富产品管线，通过和药企的BD合作推动国内基层市场和海外市场的开拓，长期成长性好。预计21-23年公司营收为9.74/12.80/17.01亿元，归母净利润为2.49/3.32/4.36亿元，EPS分别为1.12/1.50/1.97元，对应PE为93/70/53X，维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠疫情风险；产品面临降价风险；产品市场竞争风险；销售不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	578.36	728.39	974.35	1279.87	1701.33
收入同比 (%)	31.73	25.94	33.77	31.36	32.93
归母净利润(百万元)	135.47	180.33	248.62	331.78	435.88
归母净利润同比 (%)	6.89	33.11	37.87	33.45	31.38
ROE (%)	15.02	15.98	17.89	19.92	21.30
每股收益 (元)	0.92	0.81	1.12	1.50	1.97
市盈率(P/E)	113.09	128.02	92.86	69.58	52.96

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价：104.08元

基本数据

52周最高/最低价(元)：106.2/66.39

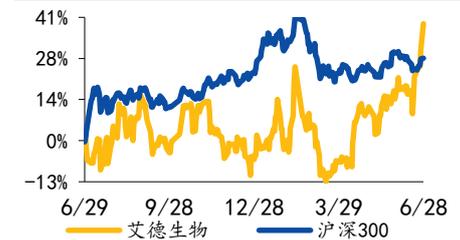
A股流通股(百万股)：219.60

A股总股本(百万股)：221.72

流通市值(百万元)：23321.39

总市值(百万元)：23546.93

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-艾德生物(300685)2020年年报点评：业绩符合预期，新产品新合作稳步推进》
2021.04.13

《国元证券公司研究-艾德生物(300685)2020年业绩预告点评：Q4业绩加速增长，看好长期成长性》
2021.02.19

报告作者

分析师 刘慧敏

执业证书编号 S0020520110001

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋

电话 02168869125

邮箱 zhuqizhang@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	797.41	1008.76	1299.37	1623.47	2059.64
现金	498.39	361.56	793.05	984.09	1203.32
应收账款	233.15	316.51	412.77	546.23	725.07
其他应收款	0.60	0.66	1.03	1.29	1.77
预付账款	14.22	1.66	25.91	19.26	37.61
存货	17.16	21.43	32.13	38.58	56.63
其他流动资产	33.89	306.94	34.47	34.02	35.24
非流动资产	249.37	284.13	272.27	246.69	222.68
长期投资	76.49	71.00	72.83	72.22	72.42
固定资产	143.88	170.81	157.72	132.71	107.56
无形资产	15.50	16.21	16.02	15.84	15.65
其他非流动资产	13.48	26.11	25.70	25.92	27.05
资产总计	1046.77	1292.90	1571.64	1870.16	2282.32
流动负债	140.57	149.73	174.27	195.50	225.66
短期借款	5.00	0.00	5.00	5.00	5.00
应付账款	16.46	14.04	29.54	40.33	55.37
其他流动负债	119.10	135.69	139.73	150.17	165.29
非流动负债	4.10	14.68	8.03	8.91	10.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.10	14.68	8.03	8.91	10.52
负债合计	144.67	164.41	182.30	204.41	236.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	147.21	221.81	221.81	221.81	221.81
资本公积	437.03	441.94	441.94	441.94	441.94
留存收益	388.84	532.18	725.35	1001.67	1382.10
归属母公司股东权益	902.11	1128.49	1389.34	1665.75	2046.14
负债和股东权益	1046.77	1292.90	1571.64	1870.16	2282.32

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	151.52	220.69	151.50	245.71	274.52
净利润	135.47	180.33	248.62	331.78	435.88
折旧摊销	25.49	28.31	26.95	27.87	28.01
财务费用	-14.91	8.36	-1.10	-1.68	-2.09
投资损失	5.78	-0.87	-2.04	-0.79	-0.71
营运资金变动	-11.37	-6.97	-118.66	-116.64	-193.11
其他经营现金流	11.06	11.54	-2.26	5.17	6.53
投资活动现金流	108.00	-325.82	261.65	-0.99	-1.89
资本支出	23.31	57.89	12.00	1.00	1.00
长期投资	-130.00	274.50	1.83	-0.61	0.20
其他投资现金流	1.31	6.58	275.48	-0.60	-0.68
筹资活动现金流	38.39	-17.57	18.34	-53.69	-53.40
短期借款	-6.70	-5.00	5.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	3.21	74.60	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	104.15	4.91	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-62.27	-92.08	13.34	-53.69	-53.40
现金净增加额	300.16	-136.83	431.49	191.03	219.23

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	578.36	728.39	974.35	1279.87	1701.33
营业成本	55.71	94.94	103.65	144.02	196.01
营业税金及附加	3.75	3.36	5.10	6.43	11.06
营业费用	220.27	233.56	331.98	427.52	561.44
管理费用	70.41	96.35	116.92	147.19	187.15
研发费用	93.75	115.11	153.97	202.25	268.85
财务费用	-14.91	8.36	-1.10	-1.68	-2.09
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.06	0.36	0.26	0.29	0.28
投资净收益	-5.78	0.87	2.04	0.79	0.71
营业利润	162.45	202.15	295.82	386.13	510.40
营业外收入	0.13	0.22	0.19	0.20	0.20
营业外支出	1.23	1.66	1.52	1.56	1.55
利润总额	161.35	200.71	294.50	384.77	509.05
所得税	25.88	20.38	45.88	52.99	73.17
净利润	135.47	180.33	248.62	331.78	435.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	135.47	180.33	248.62	331.78	435.88
EBITDA	173.03	238.81	321.67	412.32	536.33
EPS (元)	0.92	0.81	1.12	1.50	1.97

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.73	25.94	33.77	31.36	32.93
营业利润(%)	12.87	24.44	46.34	30.53	32.18
归属母公司净利润(%)	6.89	33.11	37.87	33.45	31.38
获利能力					
毛利率(%)	90.37	86.97	89.36	88.75	88.48
净利率(%)	23.42	24.76	25.52	25.92	25.62
ROE(%)	15.02	15.98	17.89	19.92	21.30
ROIC(%)	41.76	49.40	51.75	58.73	60.22
偿债能力					
资产负债率(%)	13.82	12.72	11.60	10.93	10.35
净负债比率(%)	3.46	0.00	2.74	2.45	2.12
流动比率	5.67	6.74	7.46	8.30	9.13
速动比率	5.55	6.59	7.27	8.11	8.88
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.62	0.68	0.74	0.82
应收账款周转率	2.61	2.53	2.55	2.55	2.56
应付账款周转率	3.78	6.22	4.76	4.12	4.10
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.81	1.12	1.50	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.99	0.68	1.11	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.07	5.09	6.26	7.51	9.22
估值比率					
P/E	113.09	128.02	92.86	69.58	52.96
P/B	25.59	20.46	16.62	13.86	11.28
EV/EBITDA	129.07	93.52	69.43	54.17	41.64

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188