

艾德生物 (300685)

证券研究报告

2021年08月30日

半年报业绩符合预期，海外市场发展提速

事件：2021年7月26日公司发布半年报业绩；2021年上半年公司实现营业收入3.99亿元，同比增加40.96%；归母净利润为1.11亿元，同比增加37.77%；扣非归母净利润为1.01亿元，同比增加55.98%。

业绩逐步恢复，新产品稳步推进

2021年上半年公司业绩逐步恢复，营业收入为3.99亿元，同比增长40.96%，同比2019年同期增长50.03%，归母净利润为1.11亿元，同比增加37.77%。同比2019年同期增长42.43%。以2019年为基数，2021Q2收入复合增速23.91%，利润复合增速22.05%。从业务板块上看，2021年上半年公司检测试剂收入为3.05亿元，同比增长35.08%，同比2019年同期增长39.63%；检测服务收入为7122.87万元，同比增长87.02%，同比2019年同期增长50.72%；技术服务收入为1869.06万元，同比增长5.83%。

公司产品梯队布局完备，目前已经有23种单基因和多基因分子诊断产品获批上市，囊括有明确用药指导意义的EGFR、ALK、ROS1、KRAS、BRAF、BRCA等靶向基因。并且公司目前有3个产品处于注册阶段，包括PD-L1检测试剂盒目前正处于技术审评阶段，MSI检测和IDH检测正处于受理审查阶段。公司持续投入研发创新，2021年上半年研发投入6816.48万元，同比增长28.96%，未来有望随着新产品获批上市，业绩维持较高的增速。

加速拓展海外业务

公司产品已经在全球60多个国家和地区的医院和科研院所销售，持续推进海外业务的拓展。2021年上半年公司海外收入4489.71万元，同比下滑9.67%，主要是2020年上半年公司海外市场有部分新冠检测试剂销售，今年上半年海外市场收入均来源于肿瘤诊断产品的销售。公司正在加速推进海外业务的发展，一方面公司产品已实现出海，核心发明专利获得美国、欧盟、日本授权，ROS1试剂盒已在日本、韩国获得批准上市并进入医保，并且2021年6月新产品PCR-11基因在日本获批上市，海外业务放量或将进入新时期。另一方面公司积极推进与海外药企的合作，与阿斯利康在卵巢癌HRD检测达成战略合作；与强生、默克、安进、礼来、卫材等药企达成伴随诊断合作等，海外业务合作进入新时期。

盈利预测：公司为伴随诊断的龙头企业，根据公司经营数据将2021-2022年收入由9.87、12.90亿元调整为9.59、12.43亿元，预计2021-2023年净利润分别为2.46、3.33和4.34亿元，EPS分别为1.11、1.5和1.96，当前股价对应2021-2023年的PE为69.60、51.48和39.48，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情不确定风险、新产品获批不及预期、行业竞争加剧、海外推广不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	578.36	728.39	958.72	1,243.26	1,589.31
增长率(%)	31.73	25.94	31.62	29.68	27.83
EBITDA(百万元)	246.75	328.73	279.30	378.25	502.27
净利润(百万元)	135.47	180.33	246.14	332.79	433.99
增长率(%)	6.89	33.11	36.50	35.20	30.41
EPS(元/股)	0.61	0.81	1.11	1.50	1.96
市盈率(P/E)	126.46	95.01	69.60	51.48	39.48
市净率(P/B)	18.99	15.18	12.44	10.60	8.89
市销率(P/S)	29.62	23.52	17.87	13.78	10.78
EV/EBITDA	37.69	50.69	58.81	43.80	32.17

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	77.27元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	221.72
流通A股股本(百万股)	219.60
A股总市值(百万元)	17,132.50
流通A股市值(百万元)	16,968.40
每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	9.13
一年内最高/最低(元)	110.50/66.00

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
徐晓欣	联系人
xuxiaoxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《艾德生物-季报点评:业绩加速修复,长期增长可期》2020-10-26
- 《艾德生物-季报点评:Q1业绩受疫情影响,全年依然保持乐观》2020-04-21
- 《艾德生物-年报点评报告:业绩保持稳健增长,2020年海外布局加快》2020-04-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	498.39	361.56	522.52	380.50	744.40
应收票据及应收账款	234.24	317.74	399.79	187.30	563.20
预付账款	14.22	1.66	0.34	0.52	0.57
存货	17.16	21.43	11.14	3.03	14.82
其他	33.39	306.37	223.88	738.33	305.22
流动资产合计	797.41	1,008.76	1,157.67	1,309.69	1,628.21
长期股权投资	76.49	71.00	71.00	71.00	71.00
固定资产	143.88	170.81	186.41	222.10	256.83
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	15.50	16.21	15.33	14.45	13.57
其他	13.48	26.11	15.58	16.97	18.78
非流动资产合计	249.37	284.13	324.33	394.12	431.95
资产总计	1,046.77	1,292.90	1,482.00	1,703.81	2,060.16
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	16.46	14.04	43.36	24.98	55.90
其他	119.10	135.69	53.38	53.47	66.51
流动负债合计	140.57	149.73	96.74	78.45	122.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.10	14.68	8.05	8.94	10.56
非流动负债合计	4.10	14.68	8.05	8.94	10.56
负债合计	144.67	164.41	104.79	87.40	132.97
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	147.21	221.81	221.72	221.72	221.72
资本公积	437.03	441.94	441.94	441.94	441.94
留存收益	825.88	974.12	1,155.49	1,394.70	1,705.47
其他	(508.01)	(509.38)	(441.94)	(441.94)	(441.94)
股东权益合计	902.11	1,128.49	1,377.21	1,616.42	1,927.19
负债和股东权益总计	1,046.77	1,292.90	1,482.00	1,703.81	2,060.16

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	135.47	180.33	246.14	332.79	433.99
折旧摊销	25.49	28.31	9.27	11.59	13.99
财务费用	(1.89)	14.77	(3.98)	(4.13)	(5.89)
投资损失	5.78	(0.87)	(6.00)	(7.00)	(8.00)
营运资金变动	157.95	10.21	(174.43)	(312.82)	134.94
其它	(171.28)	(12.06)	0.60	(0.00)	45.80
经营活动现金流	151.52	220.69	71.61	20.43	614.83
资本支出	18.79	38.89	66.62	79.11	48.39
长期投资	(6.78)	(5.49)	0.00	0.00	0.00
其他	95.99	(359.21)	16.17	(152.11)	(181.98)
投资活动现金流	108.00	(325.82)	82.79	(73.00)	(133.60)
债权融资	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	51.29	74.69	71.33	4.13	5.89
其他	(17.90)	(92.26)	(64.78)	(93.58)	(123.22)
筹资活动现金流	38.39	(17.57)	6.56	(89.45)	(117.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	297.92	(122.69)	160.96	(142.02)	363.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	578.36	728.39	958.72	1,243.26	1,589.31
营业成本	55.71	94.94	120.83	154.67	195.96
营业税金及附加	3.75	3.36	4.79	6.22	7.95
营业费用	220.27	233.56	306.79	397.84	508.58
管理费用	70.41	96.35	100.67	124.33	171.65
研发费用	93.75	115.11	161.06	200.17	270.18
财务费用	(14.91)	8.36	(3.98)	(4.13)	(5.89)
资产减值损失	0.00	0.00	1.15	0.38	0.51
公允价值变动收益	0.06	0.36	0.60	0.00	45.80
投资净收益	(5.78)	0.87	6.00	7.00	8.00
其他	(7.35)	(26.66)	(13.21)	(14.00)	(107.60)
营业利润	162.45	202.15	274.01	370.79	494.17
营业外收入	0.13	0.22	1.00	0.45	0.56
营业外支出	1.23	1.66	1.52	1.47	1.55
利润总额	161.35	200.71	273.49	369.77	493.17
所得税	25.88	20.38	27.35	36.98	59.18
净利润	135.47	180.33	246.14	332.79	433.99
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	135.47	180.33	246.14	332.79	433.99
每股收益(元)	0.61	0.81	1.11	1.50	1.96

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	31.73%	25.94%	31.62%	29.68%	27.83%
营业利润	12.87%	24.44%	35.55%	35.32%	33.27%
归属于母公司净利润	6.89%	33.11%	36.50%	35.20%	30.41%
获利能力					
毛利率	90.37%	86.97%	87.40%	87.56%	87.67%
净利率	23.42%	24.76%	25.67%	26.77%	27.31%
ROE	15.02%	15.98%	17.87%	20.59%	22.52%
ROIC	22.16%	51.79%	55.74%	49.13%	40.86%
偿债能力					
资产负债率	13.82%	12.72%	7.07%	5.13%	6.45%
净负债率	-54.69%	-32.04%	-37.94%	-23.54%	-38.63%
流动比率	5.67	6.74	11.97	16.69	13.30
速动比率	5.55	6.59	11.85	16.66	13.18
营运能力					
应收账款周转率	2.73	2.64	2.67	4.24	4.24
存货周转率	37.04	37.75	58.86	175.37	178.03
总资产周转率	0.62	0.62	0.69	0.78	0.84
每股指标(元)					
每股收益	0.61	0.81	1.11	1.50	1.96
每股经营现金流	0.68	1.00	0.32	0.09	2.77
每股净资产	4.07	5.09	6.21	7.29	8.69
估值比率					
市盈率	126.46	95.01	69.60	51.48	39.48
市净率	18.99	15.18	12.44	10.60	8.89
EV/EBITDA	37.69	50.69	58.81	43.80	32.17
EV/EBIT	41.79	55.29	60.83	45.18	33.09

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com