

艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 80.99 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.22
已上市流通 A 股(亿股)	2.20
总市值(亿元)	179.57
年内股价最高最低(元)	106.20/66.20
沪深 300 指数	4980
创业板指	3339



相关报告

- 1.《半年业绩符合预期，新品日本获批增添新动力-艾德生物点评报告》，2021.7.26
- 2.《业绩符合预期，内生增长优异-艾德生物公司点评》，2021.4.21
- 3.《试剂产品线不断丰富，国际业务加速开拓-艾德生物公司点评》，2021.4.13
- 4.《快报符合预期，新产品新合作丰富增长动力-艾德生物公司点评》，2021.2.19

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

业绩超预期，多基因联检产品销售有力

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	578	728	954	1,247	1,608
营业收入增长率	31.73%	25.94%	30.92%	30.80%	28.94%
归母净利润(百万元)	135	180	252	332	434
归母净利润增长率	6.89%	33.11%	39.71%	31.65%	30.86%
摊薄每股收益(元)	0.920	0.813	1.136	1.495	1.957
每股经营性现金流净额	1.00	0.95	0.81	1.07	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.02%	15.98%	18.54%	20.71%	22.30%
P/E	72.61	96.25	75.37	57.25	43.75
P/B	10.90	15.38	13.97	11.86	9.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月25日，公司公布2021年三季度业绩，前三季度营业收入6.46亿元(+33%)，比2019(+57%)；归母净利润1.77亿元(+40%)，比2019(+62%)；扣非归母净利润1.62亿元(+58%)，比2019(+75%)；
- 分季度看，公司2021Q3实现营业收入2.47亿元(+23%)，比2019(+68%)；归母净利润6523万元(+44%)，比2019(+113%)；扣非归母净利润6106万元(+62%)，比2019(+120%)。

点评

- **利润增长超预期，净利率同比提升。**公司前三季度营业收入增长33%，主要来源于多基因联合试剂产品销售增加叠加市场拓展有力；归母净利润增长40%；营业成本同比增长70%，主要系收入增长、多基因联合试剂成本较高、检测服务成本增加、同时产品冷链运输成本增加等原因所致；公司毛利率83.93%，净利率27.34%，净利率同比提高1.28pct。
- **财务指标健康，研发产出效率高。**公司销售费用率29.21%(+0.65pct)，公司产品线逐步丰富，销售团队扩充，员工薪酬、新产品上市学术活动推广等费用增加导致销售费用上涨；管理费用率7.82%(-7.08pct)，同比下降系股份支付费用减少所致；财务费用同比增长112.83%，主要系汇兑损失影响；研发费用率16.91%，维持稳定，公司研发费用率高于行业平均水平，已高效研发获批23种单/多基因分子诊断产品，有望持续驱动公司创新成长。
- **海外市场新品获批增添新动力。**6月29日，公司“AmoyDx Pan lung cancer PCR panel”(即PCR-11基因)产品日本获批，是继2017年肺癌ROS1获批后的又一重要产品，据公司公告，PCR-11基因产品在日本医保谈判工作目前正在进行中，未来有望贡献增量。

盈利调整与投资建议

- 公司是分子诊断细分领域的龙头企业，我们看好公司未来检测试剂及服务海内外放量；预计公司21-23年实现归母净利润2.52亿元、3.32亿元、4.34亿元，同比增长40%、32%、31%。维持“增持”评级。

风险提示

- 行业政策变动风险；新品研发及注册风险；海外拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；汇率风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	439	578	728	954	1,247	1,608	货币资金	198	498	362	526	719	1,014
增长率		31.7%	25.9%	30.9%	30.8%	28.9%	应收款项	190	235	318	346	421	495
主营业务成本	-39	-56	-95	-126	-163	-209	存货	14	17	21	24	29	33
%销售收入	9.0%	9.6%	13.0%	13.2%	13.1%	13.0%	其他流动资产	163	47	307	320	323	326
毛利	400	523	633	828	1,084	1,399	流动资产	565	797	1,009	1,216	1,491	1,868
%销售收入	91.0%	90.4%	87.0%	86.8%	86.9%	87.0%	%总资产	69.0%	76.2%	78.0%	81.9%	85.0%	87.3%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-6	-8	-9	长期投资	83	76	71	71	71	71
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	144	144	171	171	158	162
销售费用	-172	-220	-234	-315	-410	-528	%总资产	17.6%	13.7%	13.2%	11.5%	9.0%	7.6%
%销售收入	39.2%	38.1%	32.1%	33.0%	32.9%	32.8%	无形资产	18	17	18	26	33	39
管理费用	-26	-70	-96	-71	-92	-119	非流动资产	254	249	284	268	263	272
%销售收入	5.9%	12.2%	13.2%	7.4%	7.4%	7.4%	%总资产	31.0%	23.8%	22.0%	18.1%	15.0%	12.7%
研发费用	-78	-94	-115	-141	-187	-241	资产总计	819	1,047	1,293	1,484	1,754	2,140
%销售收入	17.8%	16.2%	15.8%	14.8%	15.0%	15.0%	短期借款	12	5	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	121	134	185	295	387	502	应付款项	17	92	92	69	79	98
%销售收入	27.5%	23.3%	25.4%	31.0%	31.0%	31.2%	其他流动负债	28	44	57	56	74	95
财务费用	5	15	-8	11	16	23	流动负债	57	141	150	125	152	194
%销售收入	-1.2%	-2.6%	1.1%	-1.2%	-1.3%	-1.4%	%总资产	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-4	9	-4	-6	-7	长期贷款	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	5	4	15	0	0	0
投资收益	6	-6	1	-5	-5	-5	负债	62	145	164	125	152	194
%税前利润	4.0%	n.a	0.4%	n.a	n.a	n.a	普通股股东权益	757	902	1,128	1,359	1,602	1,947
营业利润	144	162	202	297	392	513	其中：股本	144	147	222	297	297	297
营业利润率	32.8%	28.1%	27.8%	31.2%	31.4%	31.9%	未分配利润	251	347	475	638	881	1,226
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-2	-2	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
税前利润	142	161	201	296	390	511	负债股东权益合计	819	1,047	1,293	1,484	1,754	2,140
利润率	32.4%	27.9%	27.6%	31.1%	31.3%	31.8%	比率分析						
所得税	-16	-26	-20	-44	-59	-77		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	11.0%	16.0%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	127	135	180	252	332	434	每股收益	0.880	0.920	0.813	1.136	1.495	1.957
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	5.255	6.128	5.088	6.126	7.221	8.776
归属于母公司的净利润	127	135	180	252	332	434	每股经营现金净流	0.649	1.005	0.953	0.811	1.074	1.489
净利率	28.9%	23.4%	24.8%	26.4%	26.6%	27.0%	每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
现金流量表 (人民币百万元)							回报率						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	净资产收益率	16.75%	15.02%	15.98%	18.54%	20.71%	22.30%
净利润	127	135	180	252	332	434	总资产收益率	15.48%	12.94%	13.95%	16.97%	18.91%	20.28%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	14.01%	12.45%	14.73%	18.46%	20.51%	21.93%
非现金支出	24	25	28	35	42	48	增长率						
非经营收益	-8	-2	10	24	7	7	主营业务收入增长率	32.89%	31.73%	25.94%	30.92%	30.80%	28.94%
营运资金变动	-49	-11	-7	-71	-61	-47	EBIT增长率	25.58%	11.18%	37.64%	59.47%	30.97%	29.89%
经营活动现金净流	93	148	211	241	319	442	净利润增长率	34.73%	6.89%	33.11%	39.71%	31.65%	30.86%
资本开支	-39	-23	-58	-35	-32	-53	总资产增长率	17.83%	27.85%	23.51%	14.81%	18.17%	22.03%
投资	-25	130	-275	0	0	0	资产管理能力						
其他	8	1	6	-5	-5	-5	应收账款周转天数	137.1	133.2	137.7	133.0	125.0	115.0
投资活动现金净流	-56	108	-326	-40	-37	-58	存货周转天数	110.2	102.3	74.2	70.0	65.0	60.0
股权募资	0	72	28	68	0	0	应付账款周转天数	104.9	96.6	58.6	70.0	75.0	80.0
债权募资	10	-7	-5	-15	0	0	固定资产周转天数	119.9	90.8	85.6	65.5	46.4	36.8
其他	-16	-25	-55	-89	-89	-89	偿债能力						
筹资活动现金净流	-7	41	-32	-36	-89	-89	净负债/股东权益	-24.66%	-58.03%	-59.05%	-61.14%	-63.91%	-67.75%
现金净流量	30	297	-146	164	193	295	EBIT利息保障倍数	-23.4	-9.0	22.1	-26.4	-24.3	-21.9
							资产负债率	7.57%	13.82%	12.72%	8.45%	8.69%	9.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	10	18
增持	0	1	3	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.44	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-14	增持	77.40	N/A
2	2020-04-21	增持	81.44	N/A
3	2020-07-28	增持	75.37	N/A
4	2020-10-21	增持	85.20	N/A
5	2021-02-19	增持	83.02	N/A
6	2021-04-13	增持	70.19	N/A
7	2021-04-21	增持	85.61	N/A
8	2021-07-26	增持	87.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402