

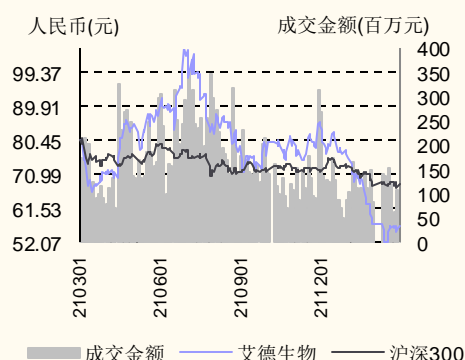
艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 56.79 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)	125.92
年内股价最高最低(元)	106.20/52.07
沪深 300 指数	4582
创业板指	2881

**相关报告**

- 1.《业绩超预期,全年有望实现稳健增长-艾德生物三季报点评》,2021.10.26
- 2.《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
- 3.《业绩符合预期,内生增长优异-艾德生物公司点评》,2021.4.21
- 4.《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

袁维

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

业绩稳健增长,PCR-11 进日本医保有望放量**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	917	1,192	1,537
营业收入增长率	31.73%	25.94%	25.89%	30.02%	28.91%
归母净利润(百万元)	135	180	231	309	412
归母净利润增长率	6.89%	33.11%	28.34%	33.50%	33.38%
摊薄每股收益(元)	0.920	0.813	1.044	1.393	1.859
每股经营性现金流净额	1.00	0.95	0.78	1.01	1.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.02%	15.98%	17.29%	19.83%	21.90%
P/E	72.61	96.25	54.41	40.76	30.55
P/B	10.90	15.38	9.41	8.08	6.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2月28日,公司公布2021年业绩快报,公司2021年实现收入9.17亿元,同比增长26%,归母净利润2.31亿元,同比增长28%,扣非归母净利润2.08亿元,同比增长41%;
- Q4单季度实现收入2.71亿元,同比增长11%,归母净利润0.55亿元,同比增长1%,扣非归母净利润0.46亿元,同比增长2%。

点评

- **全年业绩稳健增长,疫情下体现强劲经营韧性。**公司全年收入及利润均实现稳健增长,随着院内诊疗流量的恢复,公司整体业绩快速修复。单季度来看,进入四季度国内散发疫情对销售有所影响,但仍展现出强劲的业务弹性。公司全年净利润率23.79%,整体保持较好的发展势头。
- **PCR-11 基因产品日本纳入医保,有望加速放量。**公司“AmoyDx Pan lung cancer PCR panel”(即 PCR-11 基因)产品于21年6月日本获批,是继2017年肺癌 ROS1 获批后的又一重要产品,22年1月 PCR-11 基因产品纳入日本医保,未来有望加速海外市场放量。此外, BRCA 基因检测产品获得帕米帕利的伴随诊断证书,再添增长新动力。
- **公司与多家企业建立战略合作关系,布局广泛增长有力。**公司21年四季度,与伯豪生物达成战略合作,共同就肿瘤精准医疗转化医学研究进行合作;与杨森中国签订战略合作协议,双方将共同推动研发与大数据平台的搭建。此外,与皮尔法伯达成中国市场伴随诊断战略合作。强强联合,有望助推业绩持续高增长。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司未来检测试剂及服务的海内外放量。由于四季度疫情扰动,我们下调公司21-23年盈利预测9%/7%/5%。预计21-23年归母净利润为2.31/3.09/4.12亿元,同比增长28%/34%/33%,EPS分别为1.04/1.39/1.86元/股,现价对应PE为54/41/31倍。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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	439	578	728	917	1,192	1,537
增长率		31.7%	25.9%	25.9%	30.0%	28.9%
主营业务成本	-39	-56	-95	-128	-161	-200
%销售收入	9.0%	9.6%	13.0%	14.0%	13.5%	13.0%
毛利	400	523	633	789	1,031	1,337
%销售收入	91.0%	90.4%	87.0%	86.0%	86.5%	87.0%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-6	-7	-9
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-172	-220	-234	-308	-397	-507
%销售收入	39.2%	38.1%	32.1%	33.6%	33.3%	33.0%
管理费用	-26	-70	-96	-68	-88	-114
%销售收入	5.9%	12.2%	13.2%	7.4%	7.4%	7.4%
研发费用	-78	-94	-115	-136	-179	-231
%销售收入	17.8%	16.2%	15.8%	14.8%	15.0%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	121	134	185	271	360	477
%销售收入	27.5%	23.3%	25.4%	29.6%	30.2%	31.0%
财务费用	5	15	-8	11	15	22
%销售收入	-1.2%	-2.6%	1.1%	-1.2%	-1.3%	-1.4%
资产减值损失	-3	4	9	-4	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	-6	1	-5	-5	-5
%税前利润	4.0%	n.a	0.4%	n.a	n.a	n.a
营业利润	144	162	202	273	365	487
营业利润率	32.8%	28.1%	27.8%	29.8%	30.6%	31.7%
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-2	-2
税前利润	142	161	201	272	363	485
利润率	32.4%	27.9%	27.6%	29.7%	30.5%	31.5%
所得税	-16	-26	-20	-41	-55	-73
所得税率	11.0%	16.0%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	127	135	180	231	309	412
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	127	135	180	231	309	412
净利率	28.9%	23.4%	24.8%	25.2%	25.9%	26.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	127	135	180	231	309	412
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	25	28	35	42	48
非经营收益	-8	-2	10	24	7	7
营运资金变动	-49	-11	-7	-61	-57	-45
经营活动现金净流	93	148	211	231	300	422
资本开支	-39	-23	-58	-35	-32	-53
投资	-25	130	-275	0	0	0
其他	8	1	6	-5	-5	-5
投资活动现金净流	-56	108	-326	-40	-37	-58
股权募资	0	72	28	68	0	0
债权募资	10	-7	-5	-15	0	0
其他	-16	-25	-55	-89	-89	-89
筹资活动现金净流	-7	41	-32	-36	-89	-89
现金净流量	30	297	-146	154	174	275

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	198	498	362	515	689	965
应收款项	190	235	318	333	403	473
存货	14	17	21	24	28	32
其他流动资产	163	47	307	320	323	325
流动资产	565	797	1,009	1,193	1,443	1,794
%总资产	69.0%	76.2%	78.0%	81.6%	84.6%	86.8%
长期投资	83	76	71	71	71	71
固定资产	144	144	171	171	158	162
%总资产	17.6%	13.7%	13.2%	11.7%	9.3%	7.9%
无形资产	18	17	18	26	33	39
非流动资产	254	249	284	268	263	272
%总资产	31.0%	23.8%	22.0%	18.4%	15.4%	13.2%
资产总计	819	1,047	1,293	1,461	1,706	2,067
短期借款	12	5	0	0	0	0
应付款项	17	92	92	69	77	94
其他流动负债	28	44	57	54	70	91
流动负债	57	141	150	123	147	185
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	4	15	0	0	0
负债	62	145	164	123	147	185
普通股股东权益	757	902	1,128	1,338	1,558	1,881
其中：股本	144	147	222	297	297	297
未分配利润	251	347	475	618	838	1,161
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	819	1,047	1,293	1,461	1,706	2,067

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.880	0.920	0.813	1.044	1.393	1.859
每股净资产	5.255	6.128	5.088	6.036	7.029	8.485
每股经营现金净流	0.649	1.005	0.953	0.776	1.011	1.421
每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	16.75%	15.02%	15.98%	17.29%	19.83%	21.90%
总资产收益率	15.48%	12.94%	13.95%	15.84%	18.11%	19.94%
投入资本收益率	14.01%	12.45%	14.73%	17.21%	19.63%	21.54%
增长率						
主营业务收入增长率	32.89%	31.73%	25.94%	25.89%	30.02%	28.91%
EBIT增长率	25.58%	11.18%	37.64%	46.41%	32.84%	32.45%
净利润增长率	34.73%	6.89%	33.11%	28.34%	33.50%	33.38%
总资产增长率	17.83%	27.85%	23.51%	13.02%	16.72%	21.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.1	133.2	137.7	133.0	125.0	115.0
存货周转天数	110.2	102.3	74.2	70.0	65.0	60.0
应付账款周转天数	104.9	96.6	58.6	70.0	75.0	80.0
固定资产周转天数	119.9	90.8	85.6	68.1	48.5	38.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.66%	-58.03%	-59.05%	-61.29%	-63.81%	-67.47%
EBIT利息保障倍数	-23.4	-9.0	22.1	-24.5	-23.3	-21.6
资产负债率	7.57%	13.82%	12.72%	8.41%	8.63%	8.97%

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	2	5	6	20
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.29	1.33	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。

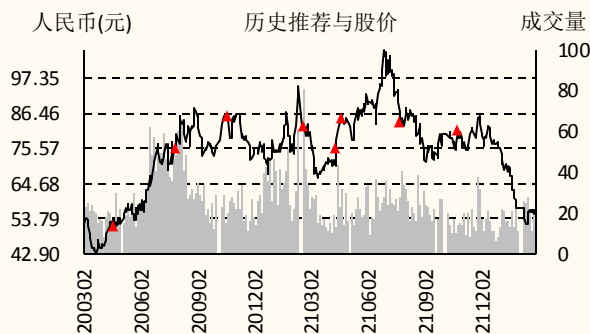
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-04-21	增持	81.44	N/A
2	2020-07-28	增持	75.37	N/A
3	2020-10-21	增持	85.20	N/A
4	2021-02-19	增持	83.02	N/A
5	2021-04-13	增持	70.19	N/A
6	2021-04-21	增持	85.61	N/A
7	2021-07-26	增持	87.00	N/A
8	2021-10-26	增持	80.99	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