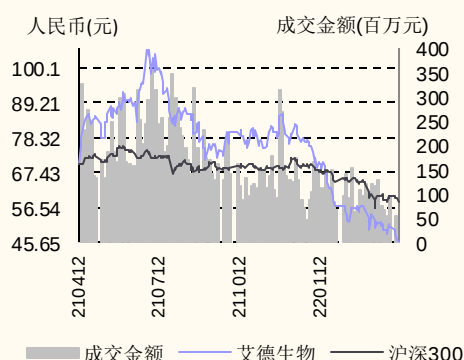


艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 45.65 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)	101.22
年内股价最高最低(元)	106.20/45.65
沪深 300 指数	4100
创业板指	2462

**相关报告**

- 1.《业绩稳健增长, PCR-11 进日本医保有望放量-艾德生物业绩快...》, 2022.3.1
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《业绩符合预期, 内生增长优异-艾德生物公司点评》, 2021.4.21
- 5.《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, 国内外多款新品增长有力**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	728	917	1,154	1,445	1,808
营业收入增长率	25.94%	25.90%	25.79%	25.29%	25.12%
归母净利润(百万元)	180	240	302	381	481
归母净利润增长率	33.11%	32.86%	25.87%	26.36%	26.24%
摊薄每股收益(元)	0.813	1.081	1.360	1.719	2.170
每股经营性现金流净额	0.95	0.70	1.33	1.27	1.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.98%	17.56%	18.73%	20.04%	20.97%
P/E	96.25	69.88	33.56	26.56	21.04
P/B	15.38	12.27	6.29	5.32	4.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布 2021 年度报告, 2021 年实现收入 9.17 亿元 (+26%), 归母净利润 2.40 亿元 (+33%), 扣非归母净利润 2.16 亿元 (+46%); Q4 单季度实现收入 2.71 亿元 (+11%), 归母净利润 0.63 亿元 (+16%), 扣非归母净利润 0.54 亿元 (+20%), 业绩符合预期。

点评

- **业绩持续稳健增长, 经营效率有所提升。**公司 2021 年营收及净利润实现稳健增长, 诊疗流量的恢复促使业绩回暖。21 年管理费率、销售费率分别为 7.09%、32.93%, 经营指标健康。公司重视研发投入保障产品不断创新迭代, 年内研发费率 17.01%, 同比增 1.22pct。公司综合毛利率为 84.38%, 净利润率为 26.07%, 同比增 1.31pct, 经营质量稳步提升。四季度在海内外多地疫情散发影响下, 业绩仍实现稳健增长, 体现公司经营韧性。
- **产品多点开花, 国内外业务齐头并进。**21 年公司自主开发的 ADx-GSS®算法已获得中国专利授权, 基于该平台的 HRD 产品已获得欧盟 IVDD 认证; 21 年 6 月, 公司 PCR-11 基因产品日本获批, 于 22 年 1 月被纳入日本医保; 22 年 3 月, 公司 PD-L1 免疫组化试剂获得国内首证, 打开国内增长空间。创新产品国内外接连获批并取得专利和认证, 未来业绩有望加速放量。
- **伴随诊断领域合作成果陆续落地, 持续研发创新未来可期。**公司持续拓展与知名药企“诊断与药物携手”的创新模式, 21 年公司药物临床研究服务业务实现营收 5418 万元 (+27%)。目前公司合作伙伴包括杨森中国、伯豪生物、阿斯利康、辉瑞、强生等, 合作区域覆盖中国、日本、韩国、欧盟, 强强联合促使研发实力进一步提升, 推动业绩持续高增。

盈利调整与投资建议

- 考虑疫情的不确定性, 我们下调公司 23 盈利预测 7.5%, 预计公司 22-24 年归母净利润为 3.02 亿元、3.81 亿元、4.81 亿元, 同比增长 26%、26%、26%; 22-24 年公司对应 EPS 分别为 1.33、1.27、1.69 元, 对应当前 PE 分别为 34、27、21 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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	578	728	917	1,154	1,445	1,808
增长率		25.9%	25.9%	25.8%	25.3%	25.1%
主营业务成本	-56	-95	-143	-161	-202	-253
%销售收入	9.6%	13.0%	15.6%	14.0%	14.0%	14.0%
毛利	523	633	774	992	1,243	1,555
%销售收入	90.4%	87.0%	84.4%	86.0%	86.0%	86.0%
营业税金及附加	-4	-3	-4	-5	-7	-8
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-220	-234	-303	-381	-477	-596
%销售收入	38.1%	32.1%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
管理费用	-70	-96	-65	-81	-101	-127
%销售收入	12.2%	13.2%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-94	-115	-156	-173	-217	-271
%销售收入	16.2%	15.8%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	134	185	245	352	442	553
%销售收入	23.3%	25.4%	26.7%	30.6%	30.6%	30.6%
财务费用	15	-8	-7	13	20	28
%销售收入	-2.6%	1.1%	0.8%	-1.1%	-1.4%	-1.5%
资产减值损失	0	0	0	-5	-6	-8
公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0
投资收益	-6	1	2	-5	-5	-5
%税前利润	n.a	0.4%	1.0%	n.a	n.a	n.a
营业利润	162	202	253	356	450	568
营业利润率	28.1%	27.8%	27.6%	30.8%	31.1%	31.4%
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-2	-2
税前利润	161	201	252	355	448	566
利润率	27.9%	27.6%	27.5%	30.8%	31.0%	31.3%
所得税	-26	-20	-13	-53	-67	-85
所得税率	16.0%	10.2%	5.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	135	180	239	302	381	481
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	135	180	240	302	381	481
净利率	23.4%	24.8%	26.1%	26.1%	26.4%	26.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	135	180	239	302	381	481
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	25	28	37	42	48	54
非经营收益	-2	10	3	26	7	7
营运资金变动	-11	-7	-124	26	-57	-41
经营活动现金净流	148	211	155	395	378	501
资本开支	-23	-58	-71	-35	-32	-53
投资	130	-275	-178	0	0	0
其他	1	6	6	-5	-5	-5
投资活动现金净流	108	-326	-243	-40	-37	-58
股权募资	72	28	6	33	0	0
债权募资	-7	-5	0	-14	0	0
其他	-25	-55	-62	-89	-89	-89
筹资活动现金净流	41	-32	-56	-71	-89	-89
现金净流量	297	-146	-144	284	252	354

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	498	362	403	686	937	1,290
应收款项	235	318	433	419	488	557
存货	17	21	32	31	35	40
其他流动资产	47	307	328	335	338	341
流动资产	797	1,009	1,196	1,470	1,799	2,229
%总资产	76.2%	78.0%	78.7%	83.0%	86.1%	88.3%
长期投资	76	71	68	68	68	68
固定资产	144	171	203	198	181	180
%总资产	13.7%	13.2%	13.4%	11.2%	8.6%	7.1%
无形资产	17	18	20	29	36	42
非流动资产	249	284	324	301	290	294
%总资产	23.8%	22.0%	21.3%	17.0%	13.9%	11.7%
资产总计	1,047	1,293	1,520	1,771	2,088	2,523
短期借款	5	0	3	0	0	0
应付款项	92	92	63	86	94	115
其他流动负债	44	57	69	68	86	108
流动负债	141	150	135	154	180	223
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	15	15	2	2	1
负债	145	164	150	156	182	224
普通股股东权益	902	1,128	1,365	1,610	1,902	2,294
其中：股本	147	222	222	297	297	297
未分配利润	347	475	637	850	1,142	1,534
少数股东权益	0	0	5	5	5	5
负债股东权益合计	1,047	1,293	1,520	1,771	2,088	2,523

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.920	0.813	1.081	1.360	1.719	2.170
每股净资产	6.128	5.088	6.154	7.260	8.577	10.345
每股经营现金净流	1.005	0.953	0.699	1.330	1.274	1.687
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	15.02%	15.98%	17.56%	18.73%	20.04%	20.97%
总资产收益率	12.94%	13.95%	15.76%	17.03%	18.25%	19.07%
投入资本收益率	12.45%	14.73%	16.94%	18.55%	19.68%	20.45%
增长率						
主营业务收入增长率	31.73%	25.94%	25.90%	25.79%	25.29%	25.12%
EBIT增长率	11.18%	37.64%	32.50%	43.70%	25.29%	25.24%
净利润增长率	6.89%	33.11%	32.86%	25.87%	26.36%	26.24%
总资产增长率	27.85%	23.51%	17.56%	16.52%	17.92%	20.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	133.2	137.7	148.3	133.0	125.0	115.0
存货周转天数	102.3	74.2	68.4	70.0	65.0	60.0
应付账款周转天数	96.6	58.6	48.5	70.0	75.0	80.0
固定资产周转天数	90.8	85.6	80.8	62.7	45.6	36.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.03%	-59.05%	-52.25%	-62.04%	-65.71%	-69.88%
EBIT利息保障倍数	-9.0	22.1	34.3	-26.9	-22.4	-19.8
资产负债率	13.82%	12.72%	9.89%	8.82%	8.69%	8.88%

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	1	1	3	6	20
增持	1	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.50	1.40	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-28	增持	75.37	N/A
2	2020-10-21	增持	85.20	N/A
3	2021-02-19	增持	83.02	N/A
4	2021-04-13	增持	70.19	N/A
5	2021-04-21	增持	85.61	N/A
6	2021-07-26	增持	87.00	N/A
7	2021-10-26	增持	80.99	N/A
8	2022-03-01	增持	56.79	N/A

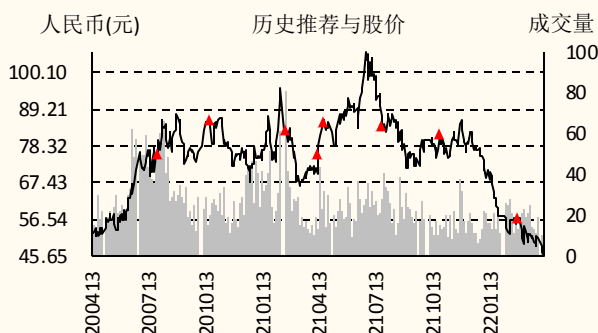
来源：国金证券研究所

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


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