

医药健康研究中心

艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 29.69元

市场数据(人民币)



SDC2 产品及子公司股权转让，探索商业新模式

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	0.757	0.957	1.208
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	39.20	31.02	24.57
P/B	15.38	12.27	7.34	6.22	5.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年6月2日，公司发布公告转让 SDC2 产品权益及子公司上海艾之维健康科技有限公司 80%股权（下称“艾之维”）于杭州艾维克生物科技有限公司（下称“艾维克”）。

经营分析

- **SDC2 产品权益转让作价 1 亿元，转让子公司艾之维 80% 股权。**公司及其子公司厦门厦维健康科技有限公司与艾维克签署《技术转让及许可协议》，拟出售 SDC2 产品所有权及相关知识产权以及生产、商业化 SDC2 产品相应的经济权益，转让价款为 1 亿元；公司拟出售持有的控股子公司上海艾之维健康科技有限公司的 80% 股权，对应公司认缴出资额 1600 万元。预计本次交易增加净利润约 8500 万元。
- **公司供应产品并享 3% 的销售提成，探索肿瘤早测商业新模式。**公告指出，将以双方协商的价格生产供应 SDC2 产品，在协议约定的提成付款期内公司享有标的产品净销售额 3% 的销售提成。公司 SDC2 产品于 2021 年获批，随后公司通过合作策略，包括医院、体检机构及民营医疗机构等多渠道进行推广，仍处于早期市场推广阶段。SDC2 产品属肿瘤早测产品，这一类产品的销售渠道与公司肿瘤药物伴随诊断以医疗机构为主的销售渠道有所不同，因此针对 SDC2 产品公司探索新的商业模式，在权益转让后。
- **公司研发体系完善，持续推动其他癌种新产品开发。**公司聚焦肿瘤精准医疗领域，研发实力强劲。具备了从样本保护、核酸提取、分子诊断试剂、仪器，到自动报告及数据管理系统的全流程整体解决方案。未来公司继续发挥公司在研发端的优势，推动公司在肿瘤早测方向的持续发展。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司长期检测试剂及服务的海内外放量，暂不考虑产品权益及子公司股权转让影响，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，对当前 PE 分别为 39、31、25 倍。维持“增持”评级。

风险提示

- 行业政策变动风险；行业竞争加剧风险；转让进度不及预期风险等。

袁维

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

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		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%		货币资金	498	362	403	686	937	1,290
主营业务成本	-56	-95	-143	-161	-202	-253	应收款项	235	318	433	419	488	557
%销售收入	9.6%	13.0%	15.6%	14.0%	14.0%	14.0%	存货	17	21	32	31	35	40
毛利	523	633	774	992	1,243	1,555	其他流动资产	47	307	328	335	338	341
%销售收入	90.4%	87.0%	84.4%	86.0%	86.0%	86.0%	流动资产	797	1,009	1,196	1,470	1,799	2,229
营业税金及附加	-4	-3	-4	-5	-7	-8	%总资产	76.2%	78.0%	78.7%	83.0%	86.1%	88.3%
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	长期投资	76	71	68	68	68	68
销售费用	-220	-234	-303	-381	-477	-596	固定资产	144	171	203	198	181	180
%销售收入	38.1%	32.1%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	%总资产	13.7%	13.2%	13.4%	11.2%	8.6%	7.1%
管理费用	-70	-96	-65	-81	-101	-127	无形资产	17	18	20	29	36	42
%销售收入	12.2%	13.2%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	非流动资产	249	284	324	301	290	294
研发费用	-94	-115	-156	-173	-217	-271	%总资产	23.8%	22.0%	21.3%	17.0%	13.9%	11.7%
%销售收入	16.2%	15.8%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%	资产总计	1,047	1,293	1,520	1,771	2,088	2,523
息税前利润 (EBIT)	134	185	245	352	442	553	短期借款	5	0	3	0	0	0
%销售收入	23.3%	25.4%	26.7%	30.6%	30.6%	30.6%	应付款项	92	92	63	86	94	115
财务费用	15	-8	-7	13	20	28	其他流动负债	44	57	69	68	86	108
%销售收入	-2.6%	1.1%	0.8%	-1.1%	-1.4%	-1.5%	流动负债	141	150	135	154	180	223
资产减值损失	0	0	0	-5	-6	-8	长期贷款	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0	其他长期负债	4	15	15	2	2	1
投资收益	-6	1	2	-5	-5	-5	负债总计	145	164	150	156	182	224
%税前利润	n.a	0.4%	1.0%	n.a	n.a	n.a	普通股股东权益	902	1,128	1,365	1,610	1,902	2,294
营业利润	162	202	253	356	450	568	其中：股本	147	222	222	297	297	297
营业利润率	28.1%	27.8%	27.6%	30.8%	31.1%	31.4%	未分配利润	347	475	637	850	1,142	1,534
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-2	-2	少数股东权益	0	0	5	5	5	5
税前利润	161	201	252	355	448	566	负债股东权益合计	1,047	1,293	1,520	1,771	2,088	2,523
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)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	135	180	239	302	381	481	每股指标						
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股收益	0.920	0.813	1.081	0.757	0.957	1.208
非现金支出	25	28	37	42	48	54	每股净资产	6.128	5.088	6.154	4.043	4.776	5.761
非经营收益	-2	10	3	26	7	7	每股经营现金净流	1.005	0.953	0.699	1.330	1.274	1.687
营运资金变动	-11	-7	-124	26	-57	-41	每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
经营活动现金净流	148	211	155	395	378	501	回报率						
资本开支	-23	-58	-71	-35	-32	-53	净资产收益率	15.02%	15.98%	17.56%	18.73%	20.04%	20.97%
投资	130	-275	-178	0	0	0	总资产收益率	12.94%	13.95%	15.76%	17.03%	18.25%	19.07%
其他	1	6	6	-5	-5	-5	投入资本收益率	12.45%	14.73%	16.94%	18.55%	19.68%	20.45%
投资活动现金净流	108	-326	-243	-40	-37	-58	增长率						
股权募资	72	28	6	33	0	0	主营业务收入增长率	31.73%	25.94%	25.90%	25.79%	25.29%	25.12%
债权募资	-7	-5	0	-14	0	0	EBIT增长率	11.18%	37.64%	32.50%	43.70%	25.29%	25.24%
其他	-25	-55	-62	-89	-89	-89	净利润增长率	6.89%	33.11%	32.86%	25.87%	26.36%	26.24%
筹资活动现金净流	41	-32	-56	-71	-89	-89	总资产增长率	27.85%	23.51%	17.56%	16.52%	17.92%	20.80%
现金净流量	297	-146	-144	284	252	354	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%

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	2	4	17	17	24
增持	0	1	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.29	1.32	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	2020-10-21	增持	85.20	N/A
2	2021-02-19	增持	83.02	N/A
3	2021-04-13	增持	70.19	N/A
4	2021-04-21	增持	85.61	N/A
5	2021-07-26	增持	87.00	N/A
6	2021-10-26	增持	80.99	N/A
7	2022-03-01	增持	56.79	N/A
8	2022-04-11	增持	46.67	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