

医药/必需消费

艾德生物(300685)

环比加速恢复，业绩略高于预期

——艾德生物 2020 年三季度报点评

 丁丹(分析师)	 黄炎(研究助理)	 赵峻峰(分析师)
0755-23976735	021-38675923	0755-23976629
dingdan@gtjas.com	huangyan@gtjas.com	zhaojunfeng@gtjas.com
证书编号 S0880514030001	S0880120010036	S0880519080017

本报告导读:

公司公告 2020 年三季度报，Q3 单季收入、利润增速环比加速趋势明显，2020 年有望随 BRCA 放量与 9 基因替代、与 AZ 销售合作、与药企 BD 合作实现股权激励目标。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**2020Q1-3 收入 4.84 亿元(同比+17.4%)，归母净利润 1.26 亿元(同比+15.9%)，扣非后归母净 1.02 亿元(同比+10.8%)；其中 Q3 单季收入 2.01 亿元(同比+37.2%)，归母净利润 0.45 亿元(同比+47.7%)，扣非后归母净 0.38 亿元(同比+35.7%)；剔除股权激励摊销的影响，公司 Q1-3 归母净利润 1.65 亿元(同比+25.2%)，Q3 单季归母净利润 0.56 亿元(同比+26.5%)，Q3 单季业绩略超预期。考虑到 Q1 单季业绩的负增长，以及四季度随推广活动的费用率上升，下调 2020-2022 年预测 EPS 至 0.78/1.01/1.35 元(原为 0.89/1.16/1.53 元)，维持增持评级，参考行业平均估值，基于公司稀缺性给予估值溢价，2021 年 PE 98X，上调目标价至 98.98 元。
- **Q3 环比恢复加速，全年有望实现股权激励目标。**随临床终端和公司销售活动的同步恢复，预计 9 基因在肺癌收入占比过半、BRCA 放量持续推进，带来检测试剂收入的较好增长；同时公司与跨国药企 BD 项目的阶段性进展提供技术服务增量，Q4 预计 AZ 在下沉市场的合作会加速业绩恢复，公司 2020 年有望完成股权激励目标。
- **新产品研发申报进展有序。**Q3 单季研发费用 3366 万元，同比+35.5%，公司目前 SDC2 甲基化检测试剂盒、PDL1 抗体试剂仍在中国技术审评阶段；11 基因已启动国内外同步注册，有望 2021 年贡献日本地区业绩、2022 年贡献中国地区业绩；基于 NGS 平台的 Master panel 已完成实验室研发，后续研发稳步推进，业绩长期催化剂充足。
- **催化剂：**市场拓展超预期；新产品获批上市。
- **风险提示：**药品价格的波动风险；新药研发的不确定性风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	439	578	724	980	1,258
(+/-)%	33%	32%	25%	35%	28%
经营利润(EBIT)	121	134	160	210	287
(+/-)%	26%	11%	19%	31%	37%
净利润(归母)	127	135	172	225	299
(+/-)%	35%	7%	27%	30%	33%
每股净收益(元)	0.57	0.61	0.78	1.01	1.35
每股股利(元)	0.20	0.20	0.17	0.17	0.17

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	27.5%	23.3%	22.2%	21.4%	22.8%
净资产收益率(%)	16.7%	15.0%	15.5%	17.3%	19.2%
投入资本回报率(%)	14.0%	12.4%	12.3%	13.7%	15.6%
EV/EBITDA	40.26	58.41	99.17	77.12	57.23
市盈率	149.20	139.58	109.63	84.02	63.17
股息率(%)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 98.98

上次预测: 88.11

当前价格: 85.20

2020.10.21

交易数据

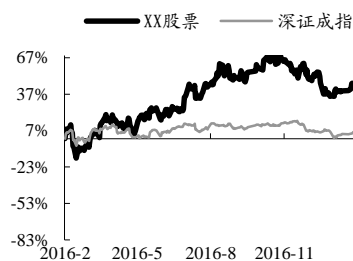
52 周内股价区间(元)	64.17-94.98
总市值(百万元)	18,909
总股本/流通 A 股(百万股)	222/218
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量(百万股)	2.87
日均成交值(百万元)	229.40

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,058
每股净资产	4.77
市净率	17.9
净负债率	-58.97%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.15	0.19
Q2	0.21	0.26
Q3	0.14	0.18
Q4	0.12	0.15
全年	0.61	0.78

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	20%	66%
相对指数	7%	19%	23%

相关报告

环比加速恢复，业绩符合预期 2020.07.29
 伴随诊断优质龙头，百亿市场大有可为 2020.06.07

模型更新时间: 2020.10.21

股票研究

必需消费
医药

艾德生物(300685)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **98.98**

上次预测: 88.11

当前价格: 85.20

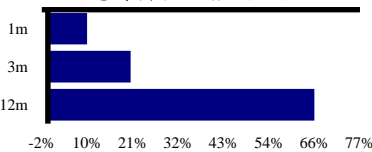
公司网址

www.amoydx.com

公司简介

公司是我国首家专业化的肿瘤精准医疗分子诊断试剂研发生产企业,公司主营业务系肿瘤精准医疗分子诊断产品的研发、生产及销售,并提供相关的检测服务。公司产品主要用于检测肿瘤患者相关基因状态,为肿瘤靶向药物的选择和个体化治疗方案的制定提供科学依据。

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

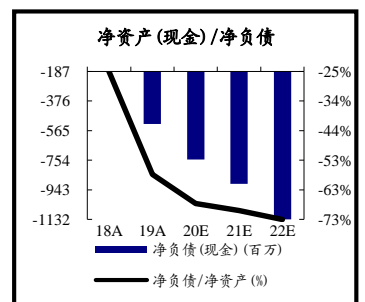
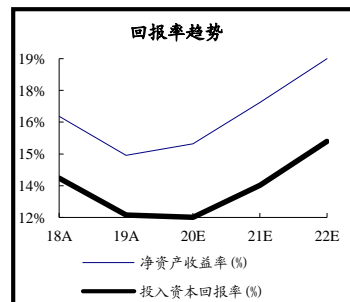
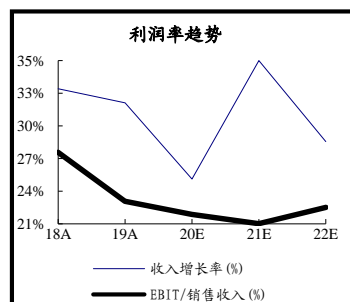
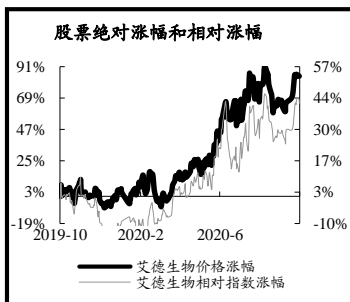
64.17-94.98

市值(百万)

18,909

财务预测(单位:百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	439	578	724	980	1,258
营业成本	39	56	73	95	121
税金及附加	3	4	5	6	8
销售费用	172	220	261	394	520
管理费用	26	70	99	98	96
EBIT	121	134	160	210	287
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	-6	2	2	2
财务费用	-5	-15	-19	-26	-32
营业利润	144	162	201	265	351
所得税	16	26	29	39	52
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	127	135	172	225	299
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	198	528	754	910	1,137
其他流动资产	162	3	3	3	3
长期投资	83	76	76	76	76
固定资产合计	144	144	127	107	89
无形及其他资产	21	19	20	20	21
资产合计	819	1,047	1,295	1,537	1,862
流动负债	57	141	179	233	295
非流动负债	5	4	4	4	4
股东权益	757	902	1,112	1,300	1,562
投入资本(IC)	768	907	1,117	1,305	1,567
现金流量表					
NOPLAT	108	113	137	179	245
折旧与摊销	21	25	22	23	23
流动资金增量	43	-29	0	51	54
资本支出	-39	-23	-6	-4	-5
自由现金流	133	86	154	249	317
经营现金流	93	152	193	195	267
投资现金流	-56	108	-4	-2	-3
融资现金流	-10	38	37	-37	-37
现金流净增加额	27	298	226	156	227
财务指标					
成长性					
收入增长率	32.9%	31.7%	25.2%	35.3%	28.4%
EBIT 增长率	25.6%	11.2%	19.3%	31.0%	36.7%
净利润增长率	34.7%	6.9%	27.3%	30.5%	33.0%
利润率					
毛利率	91.0%	90.4%	89.9%	90.3%	90.4%
EBIT 率	27.5%	23.3%	22.2%	21.4%	22.8%
净利润率	28.9%	23.4%	23.8%	23.0%	23.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.7%	15.0%	15.5%	17.3%	19.2%
总资产收益率(ROA)	15.5%	12.9%	13.3%	14.6%	16.1%
投入资本回报率(ROIC)	14.0%	12.4%	12.3%	13.7%	15.6%
运营能力					
存货周转天数	130.5	112.5	102.3	102.3	102.3
应收账款周转天数	157.0	147.1	133.6	133.6	133.6
总资产周转天数	680.7	660.6	652.4	572.6	540.1
净利润现金含量	0.7	1.1	1.1	0.9	0.9
资本支出/收入	8.8%	4.0%	0.8%	0.4%	0.4%
偿债能力					
资产负债率	7.6%	13.8%	14.1%	15.4%	16.1%
净负债率	-24.7%	-58.0%	-67.4%	-69.6%	-72.5%
估值比率					
PE	149.20	139.58	109.63	84.02	63.17
PB	12.00	16.44	17.01	14.55	12.11
EV/EBITDA	40.26	58.41	99.17	77.12	57.23
P/S	27.95	21.69	26.02	19.24	14.98
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		