

艾德生物

300685

审慎增持 (维持)

三季度增速超预期，公司长期增长可期

2020年10月21日

市场数据

市场数据日期	2020-10-20
收盘价(元)	85.20
总股本(百万股)	221.94
流通股本(百万股)	217.77
总市值(百万元)	18909.48
流通市值(百万元)	18553.80
净资产(百万元)	1057.56
总资产(百万元)	1227.08
每股净资产(元)	4.77

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	578	725	984	1259
同比增长	31.7%	25.3%	35.7%	28.0%
净利润(百万元)	135	166	259	350
同比增长	6.9%	22.5%	56.3%	34.8%
毛利率	90.4%	90.5%	90.9%	91.1%
净利润率	23.4%	22.9%	26.4%	27.8%
净资产收益率	15.0%	15.0%	19.5%	21.5%
每股收益(元)	0.61	0.75	1.17	1.58
每股经营现金流(元)	0.69	0.58	0.80	1.19

相关报告

《艾德生物(300685)2020年中报点评:二季度快速复苏,诊断伴随药物稳步推进国际化》2020-07-28

《艾德生物(300685):CDx+Rx,从临床需求出发,让精准医疗更精准》2020-07-05

《艾德生物(300685)2020年一季报点评:短期业绩波动不改公司成长价值》2020-04-21

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- **事件:** 近日,艾德生物发布了2020年三季报。报告期内,公司实现营业收入4.84亿元,同比增长17.35%;实现归母净利润1.26亿元,同比增长15.87%;实现扣非归母净利润1.02亿元,同比增长10.83%;实现经营现金流净额1.49亿元,同比增长11.16%。报告期内,公司计提股权激励费用3,843.92万元,若剔除报告期内股权激励成本摊销的影响(不考虑所得税影响),则归属于上市公司股东的净利润16,456.96万元,同期增长25.21%(去年同期净利润数为13,143.12万元,即剔除股权激励成本摊销影响后的净利润)。
- **盈利预测与估值:** 公司聚焦肿瘤精准医疗分子诊断细分市场,拥有国内首批获得NMPA和欧盟CE认证最齐全的肿瘤伴随诊断产品线,自主知识产权的核酸分子检测技术(ADx-ARMS®、Super-ARMS®、ddCapture®、Handle®)是目前国际上肿瘤精准医疗领域最领先的技术之一。随着国内肿瘤靶向药物临床推广而产生的巨大伴随诊断需求;加之与跨国药企海外临床合作的顺利推进带动海外市场放量,公司长期增长可期。我们调整盈利预测,2020-2022年的EPS分别为0.75元、1.17元、1.58元,对应2020年10月20日的股价,PE分别为113.4X、72.6X、53.8X;维持“审慎增持”评级。

风险提示: 当前公共卫生事件影响终端销售,新产品放量不及预期,产品研发、临床及注册风险,行业政策变动风险,市场竞争格局变动风险,解禁风险等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 近日，艾德生物发布了 2020 年三季报。报告期内，公司实现营业收入 4.84 亿元，同比增长 17.35%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 15.87%；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 10.83%；实现经营现金流净额 1.49 亿元，同比增长 11.16%。报告期内，公司计提股权激励费用 3,843.92 万元，若剔除报告期内股权激励成本摊销的影响（不考虑所得税影响），则归属于上市公司股东的净利润 16,456.96 万元，同期增长 25.21%（去年同期净利润数为 13,143.12 万元，即剔除股权激励成本摊销影响后的净利润）。

点评

- **业绩超预期，Q3 检测试剂业务快速恢复。**受新冠肺炎疫情影响，国内各大医院积极投入疫情抗击工作，叠加各地隔离政策等因素，医院就诊肿瘤患者下降，同时新冠肺炎疫情也开始在海外蔓延，对公司一季度市场销售工作造成一定影响；二季度随国内疫情得到有效控制，加之新冠核酸检测试剂的海外销售，业绩快速恢复；三季度在国内疫情基本平复的情况下，公司业绩加速增长，Q3 实现收入 3.01 亿元，同比增长 37.15%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 47.67%；剔除股权激励费用影响（不考虑所得税影响），则实现归母净利润 0.56 亿元，同比增长 26.52%。前三季度公司毛利率为 87.39%，同比下降 2.93 个百分点，主要由于多基因联合试剂产品销售增加，多基因联合试剂成本较高及检测服务成本增加所致。
- **销售费用率下降显著。**费用方面，报告期内，销售费用 1.38 亿元，同比下降 6.03%，销售费用率 28.56%，同比减少 7.11 个百分点；管理费用 0.72 亿元，同比增长 47.84%，管理费用率 14.9%，同比增加 3.08 个百分点，主要是股份支付费用增加所致；财务费用 0.01 亿元，同比变化 0.08 亿元，主要是当期外币汇兑损失增加所致；研发费用 0.87 亿元，同比增长 32.31%，研发费用率 17.87%，同比增加 2.02 个百分点，主要是研发材料和研发人员薪酬等增加所致。公司经营现金流量净额 1.49 亿元，同比增长 11.16%。
- **自主申报+BD 合作，双轮驱动加速开拓海外市场。**考虑到各地区伴随诊断市场准入法规及竞争格局的差异，公司以竞争格局相对较好的亚太地区及准入门槛相对较低的欧洲市场作为重点突破口，通过与药企合作临床以寻求作为相关药物的伴随诊断同步上市，或以产品已有临床数据资料按照当地法规进行申报。基于公司过硬的产品质量、先发的渠道优势、良好的业界口碑，同时公司产品尽可能采用市场上普及度高、性价比高且操作简便的 PCR 技术平

台,公司已与多家跨国药企达成多项临床研发合作,进一步续写 2019 年的好成绩。报告期内,公司在新加坡设立全资子公司,继续加大国际市场开发力度,提高与国际经销商之间的粘性;加深与当地肿瘤专家、终端、药企的交流合作。3月,公司与强生的靶向药物在中国临床上展开合作,推进“维惠健®”的变更注册(扩大其伴随诊断范围);5月,公司基于 PCR 技术平台自主研发的“肺癌多基因联合检测产品”(即艾惠健®升级版)将用于安进非小细胞肺癌靶向药物 AMG510(针对 KRAS 基因 G12C 突变的不可逆抑制剂)在中国的伴随诊断,并将继续寻求在海外市场的合作;8月,公司与默克达成靶向药物临床研究合作,公司艾惠健®升级版将用于默克 MET 抑制剂 Tepotinib 在日本的伴随诊断注册;公司艾惠健®升级版(AmoyDx Pan lung cancer PCR panel)的注册申报在日本获得受理;公司还与海和生物达成了靶向药物临床研究合作,公司艾惠健®升级版将作为伴随诊断配合海和生物在研 MET 抑制剂谷美替尼(glumetinib, SCC244)在日本进行药物临床和注册,助力本土药企的创新药物进入国际市场。未来,公司有望通过与 Quest、Labcorp 等对成本相对敏感的海外第三方临床检验机构合作,从而快速切入竞争格局较为激烈、市场准入门槛较高的北美市场。

- **盈利预测:** 公司聚焦肿瘤精准医疗分子诊断细分市场,拥有国内首批获得 NMPA 和欧盟 CE 认证最齐全的肿瘤伴随诊断产品线,自主知识产权的核酸分子检测技术(ADx-ARMS®、Super-ARMS®、ddCapture®、Handle®)是目前国际上肿瘤精准医疗领域最领先的技术之一。随着国内肿瘤靶向药物临床推广而产生的巨大伴随诊断需求;加之与跨国药企海外临床合作的顺利推进带动海外市场放量,公司长期增长可期。我们调整盈利预测,2020-2022 年的 EPS 分别为 0.75 元、1.17 元、1.58 元,对应 2020 年 10 月 20 日的股价,PE 分别为 113.4X、72.6X、53.8X;维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 当前公共卫生事件影响终端销售,新产品放量不及预期,产品研发、临床及注册风险,行业政策变动风险,市场竞争格局变动风险,解禁风险等

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	797	1029	1294	1634
货币资金	498	659	807	1022
交易性金融资产	30	30	30	30
应收账款	233	302	407	520
其他应收款	1	1	1	1
存货	17	23	30	37
非流动资产	249	228	207	186
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	76	76	76	76
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	144	125	106	87
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	16	15	15	15
资产总计	1047	1257	1501	1820
流动负债	141	149	167	189
短期借款	5	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	16	22	28	35
其他	119	127	139	154
非流动负债	4	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	4	5	5	5
负债合计	145	155	172	194
股本	147	221	221	221
资本公积	437	363	363	363
未分配利润	347	461	663	927
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	902	1102	1328	1626
负债及权益合计	1047	1257	1501	1820

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	135	166	259	350
折旧和摊销	25	21	21	21
资产减值准备	4	3	6	6
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	-2	-3	-4	-5
投资损失	6	-2	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-11	-58	-103	-107
经营活动产生现金流量	152	128	178	263
投资活动产生现金流量	108	1	-1	-1
融资活动产生现金流量	38	32	-29	-47
现金净变动	300	161	148	215
现金的期初余额	198	498	659	807
现金的期末余额	498	659	807	1022

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	578	725	984	1259
营业成本	56	69	89	112
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	220	279	377	481
管理费用	70	93	80	79
财务费用	-15	-3	-4	-5
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-6	2	1	1
营业利润	162	196	309	416
营业外收入	0	3	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	161	197	309	416
所得税	26	32	49	67
净利润	135	166	259	350
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	166	259	350
EPS(元)	0.61	0.75	1.17	1.58

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	31.7%	25.3%	35.7%	28.0%
营业利润增长率	12.9%	20.4%	57.9%	34.8%
净利润增长率	6.9%	22.5%	56.3%	34.8%
盈利能力				
毛利率	90.4%	90.5%	90.9%	91.1%
净利率	23.4%	22.9%	26.4%	27.8%
ROE	15.0%	15.0%	19.5%	21.5%

偿债能力				
资产负债率	13.8%	12.3%	11.5%	10.7%
流动比率	5.67	6.89	7.73	8.64
速动比率	5.55	6.73	7.56	8.45
营运能力				
资产周转率	62.0%	62.9%	71.3%	75.8%
应收帐款周转率	261.2%	258.3%	264.6%	258.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.75	1.17	1.58
每股经营现金	0.69	0.58	0.80	1.19
每股净资产	4.09	4.99	6.02	7.36
估值比率(倍)				
PE	138.9	113.4	72.6	53.8
PB	20.9	17.1	14.2	11.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn