

艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

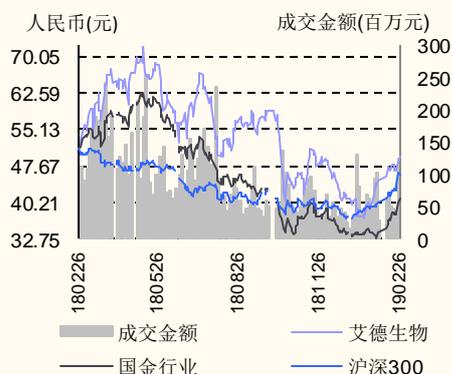
公司点评

市场价格 (人民币): 49.52 元

产品快速落地 快报符合预期

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	91.10
总市值 (百万元)	7,130.88
年内股价最高最低 (元)	72.21/37.11
沪深 300 指数	3684.69



公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	1.117	1.176	0.874	0.953	1.347
每股净资产 (元)	5.13	8.12	10.31	12.03	14.45
每股经营性现金流 (元)	0.54	1.15	1.21	0.72	1.26
市盈率 (倍)	0.00	77.11	46.79	42.92	30.38
净利润增长率 (%)	217.92%	40.33%	33.84%	9.04%	41.27%
净资产收益率 (%)	21.77%	14.49%	15.26%	14.26%	16.77%
总股本 (百万股)	60.00	80.00	144.00	144.00	144.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公布业绩快报, 实现营业总收入 43903 万元, 较上年同期增长 33%; 营业利润为 14392 万元, 较上年同期增长 35%; 归属于上市公司股东的净利润为 12663 万元, 较上年同期增长 35%。业绩符合预期。

经营分析

- 公司 Q4 实现营业收入 1.29 亿元, 同比增长 47%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 17%。考虑年底费用计提相对集中, 我们认为 Q4 收入增长快于利润增长是正常的现象。
- 公司产品序列不断更新, 2018 年人类 10 基因突变联合检测试剂盒 (可逆末端终止测序法)、5 种突变基因检测试剂盒 (荧光 PCR 法)、人类 EGFR 基因突变检测试剂盒 (多重荧光 PCR 法) 等多个产品获批, 公司在荧光 PCR 肿瘤组织用药检测、荧光 PCR 液体活检用药检测、二代测序肿瘤用药检测等领域均有产品获批, 为临床提供多技术平台、合规的、全方位的检测服务, 具备较强综合竞争力。近年进口和国内靶向治疗药物的获批明显加速, 未来靶向药医保保障逐步跟进是大概率事件, 公司产品适用患者人数有望快速增长, 我们对公司未来收入的增长前景持乐观态度。
- 公司董事会 2019 年 2 月通过限制性股票激励计划, 激励范围共 141 人, 包括公司董事及高级管理人员、核心管理人员、核心技术业务骨干等, 覆盖范围全面, 考核目标设定合理, 有望提升公司核心团队整体积极性和凝聚力, 也为未来业绩确定性提供了一定保障。限制性股票总摊销费用 7535 万元, 2019、2020、2021、2022 年分别摊销 3469、2763、1083、220 万元。

盈利调整及投资建议

- 考虑肿瘤精准治疗用药检测市场的快速发展, 同时考虑限制性股票激励摊销费用对表观利润增速的影响, 我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.87、0.95、1.35 元, 同比增长 34%、9%、41%。
- 如剔除激励费用摊销的影响, 对应净利润增速为 34%、33%、31%。
- 维持“增持”评级

风险提示

- 限制性股票激励摊销费用较高影响利润表现; 新产品放量不达预期; 政策面降价控费压力

相关报告

1. 《伴随诊断进入二代测序 (NGS) 时代-艾德生物公司研究》, 2018.11.25
2. 《平稳高速增长持续 新品种催化值得关注-艾德生物 公司点评》, 2018.7.29
3. 《优秀增长符合预期-艾德生物公司点评》, 2018.4.24
4. 《收入利润双双高速增长 ctDNA 检测未来再添动力-艾德生物公司...》, 2018.4.3

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	177	253	330	439	579	762	货币资金	72	82	168	227	263	337
增长率		43.0%	30.6%	32.9%	32.0%	31.5%	应收账款	83	113	143	170	223	293
主营业务成本	-12	-23	-25	-45	-60	-82	存货	8	9	10	15	20	27
%销售收入	6.9%	9.2%	7.6%	10.3%	10.4%	10.8%	其他流动资产	2	2	189	204	255	307
毛利	165	230	305	394	519	680	流动资产	165	206	509	616	761	964
%销售收入	93.1%	90.8%	92.4%	89.7%	89.6%	89.2%	%总资产	54.6%	58.3%	73.3%	71.0%	74.0%	76.7%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-3	-5	长期投资	0	0	33	83	83	83
%销售收入	0.4%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	106	129	130	130	137	149
营业费用	-77	-108	-130	-162	-212	-274	%总资产	35.0%	36.4%	18.7%	15.0%	13.3%	11.9%
%销售收入	43.6%	42.8%	39.3%	37.0%	36.5%	36.0%	无形资产	30	17	17	21	31	45
管理费用	-69	-70	-77	-103	-171	-207	非流动资产	137	147	185	251	267	294
%销售收入	38.9%	27.8%	23.2%	23.5%	29.5%	27.1%	%总资产	45.4%	41.7%	26.7%	29.0%	26.0%	23.3%
息税前利润 (EBIT)	18	50	96	126	133	194	资产总计	302	353	695	867	1,028	1,258
%销售收入	10.2%	19.7%	29.2%	28.6%	23.0%	25.5%	短期借款	11	10	2	0	9	26
财务费用	2	4	-4	3	5	5	应付款项	20	10	18	21	29	38
%销售收入	-1.4%	-1.5%	1.1%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	其他流动负债	15	17	19	21	28	37
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-2	-2	流动负债	46	37	39	42	66	101
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	8	1	8	10	13	其他长期负债	9	9	7	0	0	0
%税前利润	0.9%	11.3%	1.1%	5.5%	6.2%	5.5%	负债	55	45	46	42	66	101
营业利润	19	60	106	147	161	228	普通股股东权益	241	308	649	825	962	1,156
营业利润率	10.9%	23.7%	32.2%	33.5%	27.9%	29.9%	少数股东权益	7	0	0	0	0	0
营业外收支	5	13	1	-1	0	0	负债股东权益合计	302	353	695	867	1,028	1,258
税前利润	25	73	107	146	161	228	比率分析						
利润率	13.9%	28.9%	32.4%	33.2%	27.9%	29.9%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-6	-8	-13	-20	-24	-34	每股指标						
所得税率	24.8%	10.4%	12.0%	13.7%	15.0%	15.0%	每股收益	0.351	1.117	1.176	0.874	0.953	1.347
净利润	18	65	94	126	137	194	每股净资产	4.015	5.132	8.115	10.314	12.030	14.454
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.318	0.536	1.149	1.213	0.715	1.259
归属于母公司的净利润	21	67	94	126	137	194	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
净利率	11.9%	26.5%	28.5%	28.7%	23.7%	25.4%	回报率						
							净资产收益率	8.75%	21.77%	14.49%	15.26%	14.26%	16.77%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.97%	18.97%	13.54%	14.52%	13.35%	15.42%
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	投入资本收益率	5.26%	14.04%	13.01%	13.13%	11.67%	13.95%
净利润	18	65	94	126	137	194	增长率						
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	0	主营业务收入增长率	65.60%	43.03%	30.59%	32.88%	32.00%	31.50%
非现金支出	16	18	19	22	25	30	EBIT增长率	-2.46%	175.47%	93.30%	30.36%	6.21%	45.56%
非经营收益	-2	-14	4	-7	-10	-11	净利润增长率	10.17%	217.92%	40.33%	33.84%	9.04%	41.27%
营运资金变动	-13	-38	-25	-44	-96	-112	总资产增长率	71.42%	16.81%	96.67%	24.76%	18.59%	22.33%
经营活动现金净流	19	32	92	97	57	101	资产管理能力						
资本开支	-29	-44	-22	-37	-40	-55	应收账款周转天数	130.2	138.6	138.8	140.0	140.0	140.0
投资	-9	19	-220	0	0	0	存货周转天数	183.1	130.9	133.0	120.0	120.0	120.0
其他	0	0	1	8	10	13	应付账款周转天数	322.9	131.0	124.7	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-38	-25	-241	-29	-30	-43	固定资产周转天数	218.3	147.9	143.5	108.3	86.4	71.5
股权募资	121	0	247	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-14	-1	-8	-9	9	18	净负债/股东权益	-24.67%	-23.48%	-25.55%	-27.54%	-26.42%	-26.92%
其他	-28	3	-5	0	0	-1	EBIT利息保障倍数	-7.5	-13.0	26.2	-41.5	-27.8	-38.3
筹资活动现金净流	79	3	234	-9	8	16	资产负债率	18.03%	12.85%	6.57%	4.82%	6.38%	8.05%
现金净流量	60	10	86	59	36	75							

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	0	2	6	8	17
增持	0	1	2	3	6
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.44	1.42	1.33

来源：朝阳永续

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	2018-01-22	增持	98.05	112.00~122.00
2	2018-04-03	增持	119.30	N/A
3	2018-04-24	增持	108.40	N/A
4	2018-07-29	增持	59.90	N/A
5	2018-11-25	增持	47.55	52.00~55.00

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，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，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。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，不作为或被视作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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH