

## 艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 49.99 元

## 一季报展现持续稳定增长 现金流良好

## 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)	7,198.56
年内股价最高最低(元)	72.21/37.11
沪深 300 指数	4120.61

## 公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.176	0.880	0.943	1.356	1.872
每股净资产(元)	8.12	5.26	6.35	7.50	9.17
每股经营性现金流(元)	1.15	0.65	0.82	1.01	1.43
市盈率(倍)	77.11	46.48	53.03	36.86	26.70
净利润增长率(%)	40.33%	34.73%	7.11%	43.85%	38.04%
净资产收益率(%)	14.49%	16.75%	14.86%	18.08%	20.41%
总股本(百万股)	80.00	144.00	144.00	144.00	144.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司公布 2019 年一季报, 公司实现收入 1.19 亿元, 同比增长 34%; 实现归母净利润 3259 万元, 同比增长 30%; 实现归母扣非净利润, 同比增长 24%。业绩符合预期。

## 经营分析

- 本期公司营业成本 1063 万元, 同比增长 59%, 主要原因是多基因联合试剂单位成本较高。但考虑到公司主营业务毛利率仍维持在很高水平 (91%), 且和 2018 全年水平 (91%) 基本持平, 我们认为上述波动是正常现象。公司销售费用增长 37%, 研发费用同比增长 49%, 增长趋势与公司业务发展形势匹配。Q1 非经常性损益 633 万元; 去年同期非经常性损益 387 万元, 主要差异为计入当期损益的政府补助有一定增加。
- 本期销售商品及提供劳务收到的现金 1.13 亿元, 增长 33%; 经营活动产生的现金流净额 2969 万元, 同比增长 51%; 现金流增长保持健康水平。
- 公司人类 BRCA1 基因和 BRCA2 基因突变检测试剂盒 (可逆末端终止测序法) 获得国家药监局 (NMPA) 颁发的三类医疗器械注册证, 填补国内相关领域注册产品的空白, 未来有望在乳腺癌、卵巢癌、胰腺癌等癌种中进一步拓展市场。至此公司已经拥有两个获 NMPA 批准的基于二代测序平台的检测产品 (NGS 产品), 覆盖肺癌、卵巢癌、乳腺癌等多个癌种的检测, 在产品组合上取得突破, 结合公司在 PCR 等领域的长期领先, 多平台优势进一步凸显。
- 公司一季度通过限制性股票激励计划草案, 目前正在等待授予登记。

## 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 2019-2021 年公司归母净利润分别为 1.36/1.95/2.70 亿元, 同比增长 7%、44%、38%。
- 如剔除激励费用摊销的影响, 对应净利润增速为 33%、31%、27%。
- 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. 《业绩成长平稳 研发成果不断涌现-艾德生物公司点评》, 2019.3.26
2. 《产品快速落地 快报符合预期-艾德生物公司点评》, 2019.2.26
3. 《伴随诊断进入二代测序 (NGS) 时代-艾德生物公司研究》, 2018.11.25
4. 《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
5. 《优秀增长符合预期-艾德生物公司点评》, 2018.4.24

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)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>主营业务收入</b>	<b>253</b>	<b>330</b>	<b>439</b>	<b>579</b>	<b>762</b>	<b>994</b>	货币资金	82	168	198	230	299	422
增长率		30.6%	32.9%	32.0%	31.5%	30.5%	应收账款	113	143	190	218	286	372
<b>主营业务成本</b>	<b>-23</b>	<b>-25</b>	<b>-39</b>	<b>-59</b>	<b>-81</b>	<b>-111</b>	存货	9	10	14	20	27	37
%销售收入	9.2%	7.6%	9.0%	10.3%	10.6%	11.2%	其他流动资产	2	189	163	184	205	235
<b>毛利</b>	<b>230</b>	<b>305</b>	<b>400</b>	<b>520</b>	<b>681</b>	<b>883</b>	流动资产	206	509	565	651	816	1,066
%销售收入	90.8%	92.4%	91.0%	89.7%	89.4%	88.8%	%总资产	58.3%	73.3%	69.0%	67.1%	70.7%	75.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	长期投资	0	33	83	133	133	133
%销售收入	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	129	130	144	161	176	185
<b>营业费用</b>	<b>-108</b>	<b>-130</b>	<b>-172</b>	<b>-226</b>	<b>-293</b>	<b>-378</b>	%总资产	36.4%	18.7%	17.6%	16.6%	15.2%	13.0%
%销售收入	42.8%	39.3%	39.2%	39.0%	38.5%	38.0%	无形资产	17	17	18	22	26	30
<b>管理费用</b>	<b>-70</b>	<b>-77</b>	<b>-104</b>	<b>-173</b>	<b>-203</b>	<b>-240</b>	非流动资产	147	185	254	319	338	351
%销售收入	27.8%	23.2%	23.7%	29.8%	26.6%	24.1%	%总资产	41.7%	26.7%	31.0%	32.9%	29.3%	24.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>50</b>	<b>96</b>	<b>121</b>	<b>118</b>	<b>180</b>	<b>260</b>	<b>资产总计</b>	<b>353</b>	<b>695</b>	<b>819</b>	<b>970</b>	<b>1,154</b>	<b>1,417</b>
%销售收入	19.7%	29.2%	27.5%	20.3%	23.6%	26.1%	短期借款	10	2	12	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	应付款项	10	18	20	29	39	52
%销售收入	-1.5%	1.1%	-1.2%	-0.7%	-0.7%	-0.8%	其他流动负债	17	19	25	27	35	44
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	流动负债	37	39	57	56	74	97
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	其他长期负债	9	7	5	0	0	0
%税前利润	11.3%	1.1%	4.0%	6.6%	4.6%	3.3%	<b>负债</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>74</b>	<b>97</b>
<b>营业利润</b>	<b>60</b>	<b>106</b>	<b>144</b>	<b>150</b>	<b>216</b>	<b>300</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>308</b>	<b>649</b>	<b>757</b>	<b>914</b>	<b>1,080</b>	<b>1,321</b>
营业利润率	23.7%	32.2%	32.8%	25.8%	28.4%	30.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>13</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>353</b>	<b>695</b>	<b>819</b>	<b>970</b>	<b>1,154</b>	<b>1,417</b>
<b>税前利润</b>	<b>73</b>	<b>107</b>	<b>142</b>	<b>153</b>	<b>219</b>	<b>303</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	28.9%	32.4%	32.4%	26.3%	28.8%	30.5%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>所得税</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-24</b>	<b>-33</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	10.4%	12.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	1.117	1.176	0.880	0.943	1.356	1.872
<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>94</b>	<b>127</b>	<b>136</b>	<b>195</b>	<b>270</b>	每股净资产	5.132	8.115	5.255	6.345	7.501	9.173
少数股东损益	-2	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.536	1.149	0.649	0.822	1.007	1.432
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>67</b>	<b>94</b>	<b>127</b>	<b>136</b>	<b>195</b>	<b>270</b>	每股股利	0.000	0.240	0.180	0.200	0.200	0.200
净利率	26.5%	28.5%	28.9%	23.4%	25.6%	27.1%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	21.77%	14.49%	16.75%	14.86%	18.08%	20.41%
							总资产收益率	18.97%	13.54%	15.48%	13.99%	16.92%	19.02%
							投入资本收益率	14.04%	13.01%	14.01%	11.46%	14.85%	17.49%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	43.03%	30.59%	32.89%	31.99%	31.50%	30.50%
							EBIT增长率	175.47%	93.30%	25.58%	-2.71%	53.15%	44.05%
							净利润增长率	217.92%	40.33%	34.73%	7.11%	43.85%	38.04%
							总资产增长率	16.81%	96.67%	17.83%	18.48%	18.95%	22.85%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	138.6	138.8	137.1	138.0	138.0	138.0
							存货周转天数	130.9	133.0	110.2	120.0	120.0	120.0
							应付账款周转天数	131.0	124.7	104.9	100.0	100.0	100.0
							固定资产周转天数	147.9	143.5	119.9	88.8	67.4	51.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-23.48%	-25.55%	-24.66%	-25.16%	-27.69%	-31.99%
							EBIT利息保障倍数	-13.0	26.2	-23.4	-29.1	-32.9	-34.8
							资产负债率	12.85%	6.57%	7.57%	5.81%	6.39%	6.81%

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	6	10	12	25
增持	0	3	5	6	10
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.33	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
6	2019-02-26	增持	48.30	N/A
7	2019-03-26	增持	54.59	N/A

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，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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH