

艾德生物 (300685)

证券研究报告

2019年07月30日

半年度业绩稳健增长，国内外合作开拓市场

剔除股权激励成本摊销，归母净利润同比增长 25.81%

艾德生物 2019 年上半年公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 31.32%，归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.34%，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），则归母净利润 8,753.57 万元，比去年同期增长 25.81%。经营活动现金流净额 8163.32 万元，同比增长 48.57%，实现每股收益 0.54 元。主要系与国内外明星企业达成战略合作，极大程度上扩大了产业线，同时公司产品销售量增加。

与明星企业强强联合，拓展海内外产业线

上半年，公司的核心业务检测试剂营业收入 2.18 亿元，同比增长 17.72%，毛利率为 92.87%，同比减少 1.01 个 pp，检测服务收入 4726 万元，同比增长 180.47%，毛利率为 80.15%，同比增加 8.73 个 pp。整体毛利率为 90.58%，同比下降 1.37 个 pp，主要原因是检测服务收入占比提升，毛利率较低。

2019 年 1 月 28 日与明星企业香港善觅（专注香港和其他地区基因学测序）建立合作，在艾德自主研发的基于 PCR 平台的多基因联合检测“艾惠健”产品基础上推出“Oncosnap Nonet”服务，用于初级检测非小细胞肺癌患者肿瘤组织样本中的 9 个核心基因，极大程度上扩大艾瑞港澳地区诊疗测序产业线。2019 年 6 月 23 日与礼来制药子公司 LOXO ONCOLOGY（国际顶尖靶向药物研发企业）达成战略合作，艾德自主研发的“艾惠健”和基于 NGS 平台的 10 基因检测产品“维惠健”成为 LOXO ONCOLOGY RET 抑制剂 LOXO-292 亚洲药物临床实验的伴随诊断试剂，未来将合作逐步拓展到欧洲地区。

专注研发持续创新，海内外市场稳步扩张

公司当前拥有 200 人研发团队，2019H 研发投入 4,053.94 万元，比去年同期增长 23.36%，占营业收入的 15.25%。

2019 年 2 月 27 日人类 BRCA1 基因和 BRCA2 基因突变检测试剂盒（维汝健）正式获 NMPA 批准上市，为该产品首次上市。2019 年 6 月 13 日人类 ROS1 基因融合检测试剂盒获批纳入韩国医保，人类 EGFR 基因突变检测试剂盒获批纳入中国台湾医保。2019 年艾德生物荣获由新浪财经和中国科学院上市公司研究中心联合推出的“中国上市公司科技创新百强企业“小巨人””荣誉。

维持“增持”评级

我们预计公司 19-21 年 EPS 为 1.15/1.50/1.91 元，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；毛利率下滑风险；新产品研发注册风险、新产品推广缓慢风险等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	330.37	439.03	598.40	809.04	1,080.87
增长率(%)	30.59	32.89	36.30	35.20	33.60
EBITDA(百万元)	162.99	221.27	195.77	259.69	336.05
净利润(百万元)	94.07	126.74	169.31	220.71	281.39
增长率(%)	40.33	34.73	33.59	30.36	27.49
EPS(元/股)	0.64	0.86	1.15	1.50	1.91
市盈率(P/E)	74.46	55.26	41.37	31.73	24.89
市净率(P/B)	10.79	9.26	7.73	6.45	5.32
市销率(P/S)	21.20	15.95	11.70	8.66	6.48
EV/EBITDA	43.44	25.73	34.43	25.82	19.79

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	47.58 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	147.21
流通 A 股股本(百万股)	91.10
A 股总市值(百万元)	7,004.06
流通 A 股市值(百万元)	4,334.61
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	13.92
一年内最高/最低(元)	60.15/36.71

作者

郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	
李扬	联系人
lyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《艾德生物-年报点评报告:依托 研发双中心”，进一步提升国际竞争力》2019-03-26
- 2 《艾德生物-公司点评:获批 10 基因 NGS 试剂盒，是现有产品的重要补充》2018-11-21
- 3 《艾德生物-半年报点评:上半年业绩高速增长，多产品获批丰富产品线》2018-07-29



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	167.85	198.24	255.57	402.09	531.25	营业收入	330.37	439.03	598.40	809.04	1,080.87
应收票据及应收账款	142.69	189.05	269.07	304.31	461.72	营业成本	25.24	39.36	55.65	76.05	104.84
预付账款	0.68	1.08	5.47	1.48	7.39	营业税金及附加	2.34	2.73	3.68	5.24	6.79
存货	9.70	14.07	23.96	27.15	44.26	营业费用	129.77	171.90	233.97	316.33	428.03
其他	188.45	162.51	117.91	156.46	146.68	管理费用	25.89	25.76	23.94	32.36	46.48
流动资产合计	509.36	564.95	671.98	891.49	1,191.32	研发费用	50.83	78.34	95.74	132.68	174.02
长期股权投资	32.51	83.27	83.27	83.27	83.27	财务费用	3.68	(5.18)	(2.71)	0.30	6.56
固定资产	129.87	144.24	160.55	196.94	232.37	资产减值损失	1.73	3.45	3.45	2.88	3.26
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.09	(0.06)	0.01	0.01
无形资产	14.99	15.10	14.56	14.01	13.47	投资净收益	1.19	5.63	5.63	5.63	5.63
其他	8.11	11.18	7.01	7.07	6.90	其他	(16.64)	(26.97)	(11.14)	(11.28)	(11.29)
非流动资产合计	185.48	253.80	301.40	370.89	407.78	营业利润	106.35	143.92	190.24	248.83	316.54
资产总计	694.85	818.75	973.37	1,262.38	1,599.10	营业外收入	0.86	0.11	0.11	0.11	0.11
短期借款	2.00	11.70	0.00	112.46	185.75	营业外支出	0.28	1.66	1.66	1.66	1.66
应付票据及应付账款	9.60	13.02	23.64	24.95	40.48	利润总额	106.93	142.38	188.69	247.28	314.99
其他	27.50	31.90	38.23	34.46	51.78	所得税	12.87	15.64	20.72	27.16	34.60
流动负债合计	39.10	56.62	61.86	171.86	278.01	净利润	94.07	126.74	167.96	220.12	280.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	(1.34)	(0.59)	(1.00)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	94.07	126.74	169.31	220.71	281.39
其他	6.55	5.39	6.85	6.26	6.17	每股收益(元)	0.64	0.86	1.15	1.50	1.91
非流动负债合计	6.55	5.39	6.85	6.26	6.17						
负债合计	45.65	62.01	68.72	178.12	284.18						
少数股东权益	0.00	0.00	(1.27)	(1.85)	(2.82)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	80.00	144.00	147.21	147.21	147.21	成长能力					
资本公积	396.88	332.88	332.88	332.88	332.88	营业收入	30.59%	32.89%	36.30%	35.20%	33.60%
留存收益	569.20	612.74	758.73	938.90	1,170.54	营业利润	77.41%	35.33%	32.18%	30.80%	27.21%
其他	(396.88)	(332.88)	(332.88)	(332.88)	(332.88)	归属于母公司净利润	40.33%	34.73%	33.59%	30.36%	27.49%
股东权益合计	649.20	756.74	904.66	1,084.26	1,314.92	获利能力					
负债和股东权益总	694.85	818.75	973.37	1,262.38	1,599.10	毛利率	92.36%	91.04%	90.70%	90.60%	90.30%
						净利率	28.47%	28.87%	28.29%	27.28%	26.03%
						ROE	14.49%	16.75%	18.69%	20.32%	21.35%
						ROIC	41.71%	25.99%	29.87%	34.54%	36.52%
						偿债能力					
						资产负债率	6.57%	7.57%	7.06%	14.11%	17.77%
						净负债率	-25.55%	-24.65%	-28.25%	-26.71%	-26.28%
						流动比率	13.03	9.98	10.86	5.19	4.29
						速动比率	12.78	9.73	10.47	5.03	4.13
						营运能力					
						应收账款周转率	2.59	2.65	2.61	2.82	2.82
						存货周转率	35.92	36.94	31.47	31.66	30.27
						总资产周转率	0.63	0.58	0.67	0.72	0.76
						每股指标(元)					
						每股收益	0.64	0.86	1.15	1.50	1.91
						每股经营现金流	0.62	0.63	0.96	1.01	1.06
						每股净资产	4.41	5.14	6.15	7.38	8.95
						估值比率					
						市盈率	74.46	55.26	41.37	31.73	24.89
						市净率	10.79	9.26	7.73	6.45	5.32
						EV/EBITDA	43.44	25.73	34.43	25.82	19.79
						EV/EBIT	48.29	28.25	35.94	26.92	20.58

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com