

医药
业绩稳步增长，成长动能强劲

2019年7月30日

—— 艾德生物（300685.SZ）半年报点评

公司评级：增持（维持）
分析师：梁希民

执业证书号：S1030510120001

0755-83199599

liangxm@csc.com.cn

研究助理：陈静萱

0755-83199599

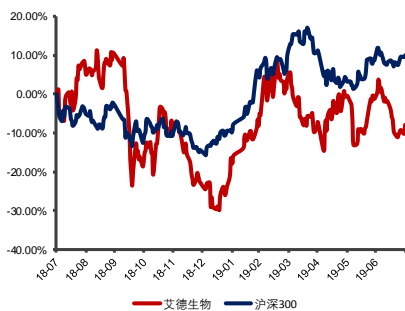
chenjx1@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告：

1、艾德生物（300685.SZ）深度研究报告—百亿蓝海开启，伴随诊断龙头一马当先—190326

艾德生物（300685.SZ）与沪深300对比表现



公司数据与预测	Wind 资讯
总市值（亿）	71.85
流通市值（亿）	44.47
总股本（亿股）	1.47
流通股本（亿股）	0.91
日均成交额（百万）	59
近一个月换手（%）	37.11
第一大股东	前瞻投资
请务必阅读文后重要声明及免责条款	

事件：

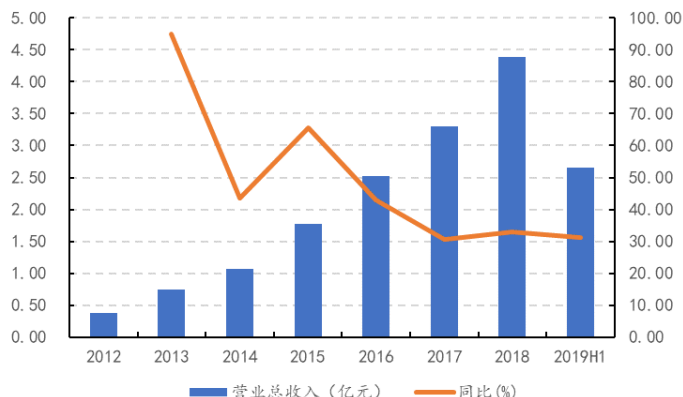
公司发布 2019 年中报。2019 年上半年实现营收 2.66 亿元，同比增长 31.32%；归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.34%。若剔除股权激励成本摊销的影响（不考虑所得税影响），归母净利润 0.88 亿元，比去年同期增长 25.81%。

核心观点：

- 业绩符合预期，业务结构有所调整，费用率明显上升。**公司上半年业绩增长符合预期。Q2 营收 1.47 亿元，同比增长 29%（Q1 为 34.11%）；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 2%（剔除激励费用影响约 23%，Q1 为 30.46%）。单季环比有所下滑，同时利润端增速慢于营收增速，是因为：①业务结构变化，低毛利的检测服务占比（yoy+180%）显著提高；②研发和销售投入加大，公司持续高研发投入（占比 15.25%，同比 23.36%），加快布局肿瘤免疫治疗检测等产品以保持先发优势，同时为快速推广新产品，学术推广等销售费用增加（yoy+38.64%），管理费用同比增长 97% 是由于股份支付费用增加。
- 新产品上市增厚业绩，海外新合作加速成长。**新产品 BRCA 基因 NGS 检测产品（维汝健™）上半年获批上市，公司扩充销售团队并积极开展学术活动以加快推广速度，下半年有望放量增厚业绩。此外，公司与 LOXO ONCOLOGY 等跨国药企达成靶向药临床研究合作，公司 ROS1、EGFR 检测产品分别纳入韩国、中国台湾医保，海外业务加速增长预期进一步提升。
- 维持“增持”评级。**预计艾德生物 2019E-2021E 年 EPS 为 0.82/1.13/1.56 元，对应动态 PE 为 65/47/34 倍。公司处于景气度持续向上的蓝海市场，作为肿瘤伴随诊断龙头，新产品和新合作将推动国内外市场继续高增长，维持“增持”评级。
- 风险提示。**行业政策风险、新产品研发及注册风险等。

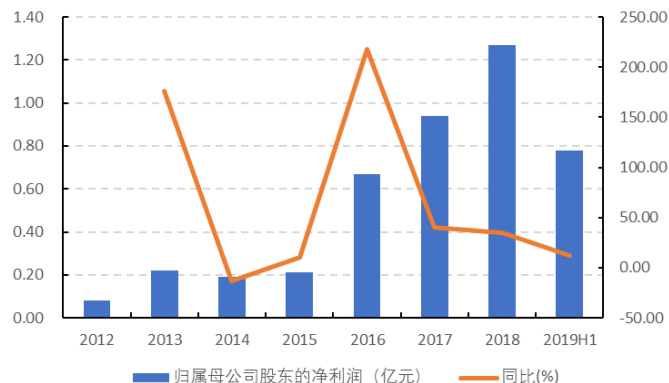
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	4.39	5.71	7.42	9.51
收入同比	32.89%	30.06%	29.95%	28.17%
净利润（亿元）	1.15	1.18	1.62	2.24
净利润同比	37.71%	2.80%	37.75%	37.95%
毛利率	91.04%	90.58%	90.40%	90.05%
净利率	26.11%	20.64%	21.88%	23.55%
EPS（元）	0.796	0.818	1.127	1.555
PE（倍）	66.70	64.88	47.10	34.14

Figure 1 公司营业收入变化



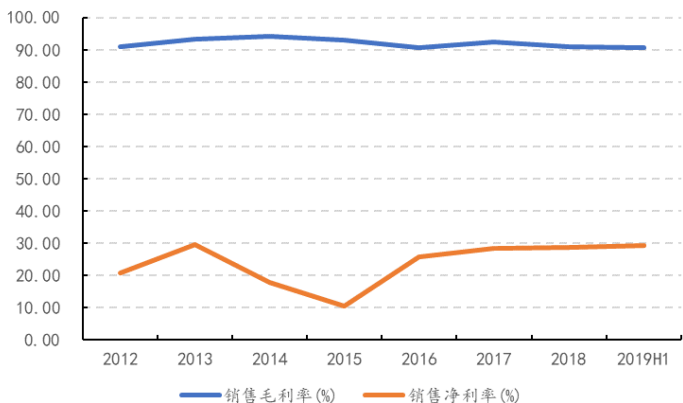
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 归母公司净利润变化



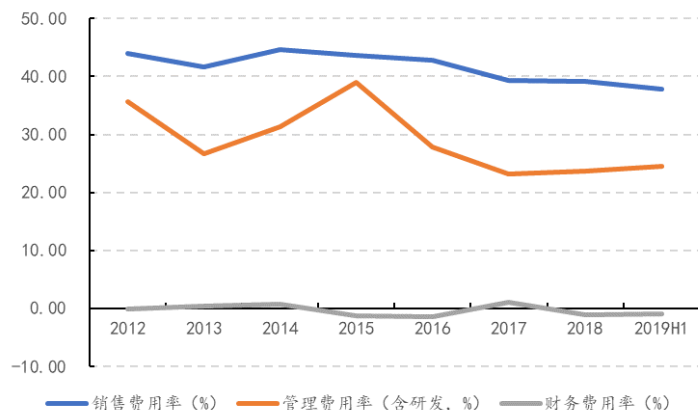
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 毛利率和净利率变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

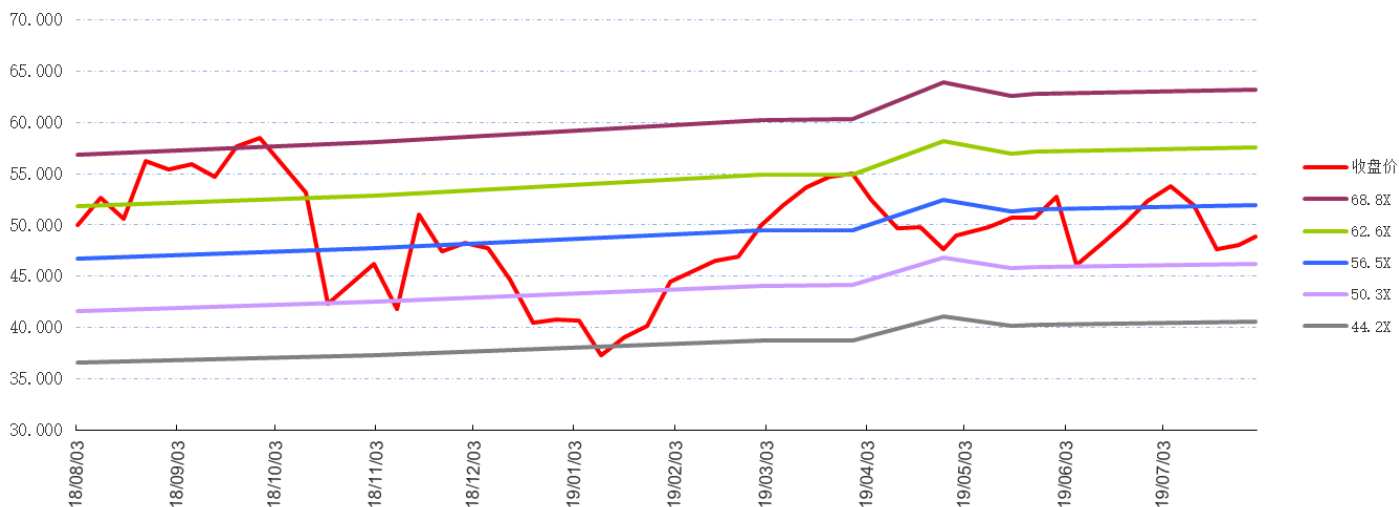
Figure 4 三项费用率变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 公司 PE 走势图

艾德生物 300685.SZ



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表

附表 1 财务分析和估值指标汇总

财务分析和估值指标汇总						
	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率						
毛利率	90.82%	92.36%	91.04%	90.58%	90.40%	90.05%
三费/销售收入	69.10%	63.61%	43.84%	60.24%	60.73%	61.87%
EBIT/销售收入	28.85%	27.75%	28.44%	23.28%	24.69%	26.63%
EBITDA/销售收入	35.36%	33.00%	33.16%	27.57%	27.98%	29.06%
销售净利率	25.88%	25.19%	26.11%	20.64%	21.88%	23.55%
资产获利率						
ROE	21.77%	12.82%	15.15%	13.78%	16.40%	19.03%
ROA	22.28%	13.70%	15.84%	15.05%	17.91%	20.72%
ROIC	21.57%	25.76%	19.46%	15.72%	20.51%	25.38%
增长率						
销售收入增长率	43.03%	30.59%	32.89%	30.06%	29.95%	28.17%
EBIT 增长率	184.67%	25.58%	36.21%	6.47%	37.79%	38.24%
EBITDA 增长率	120.55%	21.88%	33.53%	8.13%	31.91%	33.10%
净利润增长率	254.08%	27.14%	37.71%	2.80%	37.75%	37.95%
总资产增长率	17.70%	104.19%	17.81%	12.08%	15.78%	19.50%
股东权益增长率	27.83%	110.84%	16.56%	12.96%	15.81%	18.83%
经营营运资本增长率	50.36%	130.93%	12.23%	16.18%	22.24%	20.61%
资本结构						
资产负债率	6.03%	2.97%	3.99%	3.24%	3.21%	3.76%
投资资本/总资产	97.02%	87.66%	89.29%	84.63%	82.02%	77.24%
带息债务/总负债	50.60%	10.07%	37.16%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.22	24.44	17.04	23.12	25.13	22.91
速动比率	8.78	14.49	11.46	17.09	19.78	18.81
股利支付率	0.00%	0.00%	16.75%	16.75%	16.75%	16.75%
收益留存率	100.00%	100.00%	83.25%	83.25%	83.25%	83.25%
资产管理效率						
总资产周转率	0.77	0.49	0.56	0.65	0.73	0.78
固定资产周转率	2.47	2.54	3.04	4.71	7.57	13.10
应收账款周转率	2.25	2.32	2.32	2.36	2.33	2.38
存货周转率	2.67	2.60	2.80	2.40	2.75	2.47
业绩和估值指标						
EBIT	72.99	91.66	124.85	132.93	183.17	253.21
EBITDA	89.45	109.03	145.58	157.41	207.64	276.38
NOPLAT	54.27	81.89	114.15	110.66	153.36	212.90
净利润	67.03	83.23	114.62	117.83	162.31	223.92
EPS	0.466	0.578	0.796	0.818	1.127	1.555
BPS	2.138	4.508	5.255	5.936	6.875	8.169

PE	114.05	91.85	66.70	64.88	47.10	34.14
PEG	5.51	3.68	2.67	N/A	N/A	N/A
PB	24.83	11.78	10.10	8.94	7.72	6.50
PS	30.22	23.14	17.41	13.39	10.30	8.04
PCF	268.95	79.16	84.69	81.87	75.00	49.19
EV/EBIT	43.78	45.65	60.81	56.70	40.91	29.28
EV/EBITDA	35.72	38.38	52.15	47.88	36.09	26.82
EV/NOPLAT	58.88	51.10	66.51	68.11	48.87	34.82
EV/IC	10.05	7.13	10.79	10.08	8.93	7.85
ROIC-WACC	21.57%	25.76%	19.46%	15.71%	20.43%	25.38%
股息率	0.000	0.000	0.003	0.003	0.004	0.005

资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

附表 2 利润表(百万元)

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	252.99	330.37	439.03	571.00	742.00	951.00
减：营业成本	23.22	25.24	39.36	53.79	71.23	94.62
营业税金及附加	1.31	2.34	2.73	3.55	4.61	5.91
营业费用	108.37	129.77	171.90	222.69	291.61	380.40
管理费用	70.26	76.72	25.76	131.33	172.89	226.34
财务费用	-3.82	3.68	-5.18	-10.06	-13.87	-18.39
资产减值损失	1.98	1.73	3.45	1.50	2.00	4.00
加：投资收益	8.28	1.19	5.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-78.34	-35.00	-28.00	-0.11
营业利润	59.95	92.09	128.39	133.20	185.53	258.01
加：其他非经营损益	13.11	0.58	-1.55	4.08	4.08	4.08
利润总额	73.05	92.67	126.85	137.28	189.62	262.09
减：所得税	7.59	9.43	12.23	19.45	27.30	38.17
净利润	65.46	83.23	114.62	117.83	162.31	223.92
减：少数股东损益	-1.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	67.03	83.23	114.62	117.83	162.31	223.92

资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，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，任何机构和個人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。