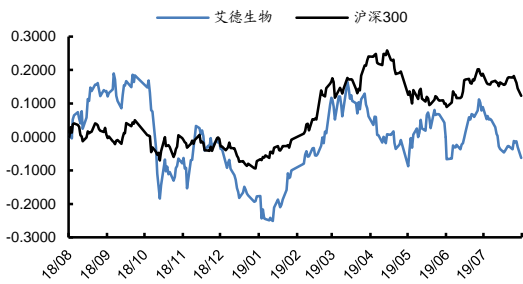


研究所
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：周超泽 S0350117090026
zhoucz@ghzq.com.cn
联系人：黄炎 S0350119050027
huangy12@ghzq.com.cn

股权激励费用影响短期表观增速，业绩符合预期 ——艾德生物（300685）2019年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
艾德生物	-13.1	-5.4	-7.2
沪深300	-5.6	-6.1	10.9

市场数据	2019-08-05
当前价格（元）	46.33
52周价格区间（元）	36.58 - 59.94
总市值（百万）	6820.05
流通市值（百万）	4220.74
总股本（万股）	14720.60
流通股（万股）	9110.16
日均成交额（百万）	59.08
近一月换手（%）	33.07

相关报告

《艾德生物（300685）事件点评：强强联合国际一线靶向药研发公司，精准医疗海内外市场拓展进入加速期》——2019-07-03

《艾德生物（300685）事件点评：业绩预告符合预期，高速增长持续》——2019-01-14

《艾德生物（300685）事件点评：NGS产品获批上市，继续维持先发优势，行业竞争力加以巩固》——2018-11-22

《艾德生物（300685）事件点评：业绩符合预期，试剂业务保持高速增长》——2018-04-04

《艾德生物（300685）事件点评：Q4业绩增速

事件：

艾德生物发布2019年半年报，公司2019年上半年，实现营收2.66亿元，同比增长31.32%，实现归母净利润7816万元，同比增长12.34%，实现扣非后归母净利润6454万元，同比增长约8.14%。

投资要点：

■ **股权激励费用影响短期表观增速，业绩符合预期。**公司2019年上半年，实现营收2.66亿元，同比增长31.32%，实现归母净利润7816万元，同比增长12.34%，实现扣非后归母净利润6454万元，同比增长约8.14%，表观增速主要受到上半年股权激励费用影响，业绩符合预期。

分季度来看，收入端：公司Q1营收为1.19亿元，同比增长34.11%，Q2营收为1.47亿元，同比增长29.14%，基本维持30%增速，Q2收入端创历史单季度新高；**利润端：**公司Q1归母净利润0.33亿元，同比增长30.46%，Q2归母净利润为0.46亿元，同比增长约2.19%，主要是受到二季度计提约940万股股权激励费用的影响，若剔除报告期内股权激励费用的摊销，则Q2实际归母净利润约0.55亿元，同比增长23.21%，扣非后归母净利润0.48亿元，同比增长23.55%，因此总体而言，利润端Q2下滑为暂时性因素影响，2019年H1实际业绩仍保持约30%水平的较高增长。

分业务线来看：检测试剂业务增速放缓，检测服务业务增速显著提升。检测试剂业务：2019年H1实现收入2.18亿元，同比增长17.72%，对比2018年H1该板块收入1.85亿元、同比增长38.74%，2019年H1检测试剂业务同比增速有所下滑；检测服务业务：2019年H1实现收入0.47亿元，同比增长180.47%，对比2018年H1该板块收入0.17亿元、同比增长13.44%，19年H1检测服务业务增速大幅上涨。分析原因，我们认为主要有两点影响因素：

1) 公司2019年H1总营收31.32%的增速已显示了整体业务的稳定增长，检测试剂与检测服务的增速变化主要是因收入所属类别变化所致。检测服务业务大幅增长主要受益于公司为国内外药企临床试验中的患者提供分子检测服务，而检测试剂业务在整体市场样本数量一定

环比提升，新品获批即将进入收获期》——
2018-02-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

的情况下，因参加临床试验的患者增加、治疗用自费检测试剂的患者减少，使得业绩增速不及去年同期；

2) 检测试剂业务新产品上半年尚在终端铺货期，导致收入增速不及成本增速。公司自 2018 年下半年以来，PCR 五基因联检、NGS 十基因联检、NGS BRCA1/2、12 基因突变分析软件不断获批，终端市场的推广必将伴随销售费用和营业成本的增加，影响利润，同时终端市场对新产品更迭的认知和接受仍需一定消化时间，检测试剂业务收入提升的体现略有滞后。

从费用端来看：研发投入持续加大，销售费用随着产品上市增加进入快速扩张期。2019 年 H1 公司销售费用 1.01 亿元，同比增长 53.62%，主要是公司不断加大销售渠道建设、增加产品销售所致；管理费用 0.24 亿元，同比增长 38.64%，主要为股份支付费用增加所致，财务费用-256 万元，同比增长 2.32%。2019 年 H1 公司研发投入 0.41 亿元，同比增长 23.36%，在营收中占比 15.25%，截止报告期末，公司共有 24 个基因检测产品拿到批件，其中三类医疗器械注册证（体外诊断试剂）有 22 个，同时公司拥有 28 项国内专利（其中发明专利 2 项）和 3 项国外发明专利，创新研发成果显著，研发投入预计将持续加大。

- **海内外业务双轮驱动，国际化合作进入加速拓展期。**国内市场上，随着产品不断获批、终端市场不断深化，公司 2019 年 H1 实现营收 2.35 亿元，同比增长 30.25%，目前销售团队已达 200 多人，产品进入 400 多家大中型医疗机构，展望未来，今年 Q1 获批的乳腺癌 BRCA1/2 NGS 产品在渠道搭建逐步成熟后，有望在下半年开始体现业绩；**国际市场上**，公司开展多重市场开拓策略，19 年 H1 实现营收 0.31 亿元，同比增长 40.11%，公司已在加拿大、香港设立全资子公司，同时还在重点海外市场开设产品培训班加大技术支持、在欧洲市场提高物流效率，报告期内，公司 ROS1、EGFR 检测试剂分别纳入韩国、中国台湾医保，国际合作方面，公司今年 6 月协定与国际一线小分子靶向药企业 LOXO 在亚洲地区合作开发 RET 抑制剂，这将直接助力未来公司 PCR 五联检和 NGS 十联检在亚洲地区的获批。
- **盈利预测与评级：**公司是国内伴随诊断行业的领军企业，海外业务不断拓展且内生动力充足，考虑到上半年股权激励费用影响暂时性影响表观业绩增速，我们下调公司盈利预测，中长期依然看好公司在伴随诊断黄金赛道的快速发展，预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.02 元、1.41 元和 1.89 元，对应当前股价的 PE 分别为 45.27、32.92、24.49 倍，估值仍在合理范围内，维持**买入评级**。
- **风险提示：**产品研发进展不及预期、核心产品销售推广不达预期、产品降价风险、竞争环境加剧、公司业绩不达预期、系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
------	------	-------	-------	-------

主营收入（百万元）	439	582	762	991
增长率（%）	33%	32%	31%	30%
净利润（百万元）	127	150	207	278
增长率（%）	35%	19%	38%	34%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.02	1.41	1.89
ROE(%)	16.75%	17.39%	20.25%	22.29%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：艾德生物盈利预测表

证券代码:	300685				股价:	46.33		投资评级:	买入		日期:	2019/8/5	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
盈利能力					每股指标								
ROE	17%	17%	20%	22%	EPS	0.88	1.02	1.41	1.89				
毛利率	91%	91%	91%	90%	BVPS	5.26	5.88	6.95	8.49				
期间费率	44%	46%	61%	57%	估值								
销售净利率	29%	26%	27%	28%	P/E	78.96	45.27	32.92	24.49				
成长能力					P/B	8.82	7.87	6.67	5.46				
收入增长率	33%	32%	31%	30%	P/S	15.20	11.71	8.94	6.87				
利润增长率	35%	19%	38%	34%									
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
总资产周转率	0.58	0.65	0.73	0.80	营业收入	439	582	762	991				
应收账款周转率	2.68	2.68	2.68	2.68	营业成本	39	51	70	95				
存货周转率	3.31	3.31	3.31	3.31	营业税金及附加	3	3	5	6				
偿债能力					销售费用	172	236	297	381				
资产负债率	8%	11%	9%	8%	管理费用	26	114	130	158				
流动比	9.98	6.82	9.18	10.99	财务费用	(5)	1	2	1				
速动比	9.73	6.66	8.94	10.69	其他费用/(-收入)	2	(3)	(3)	(3)				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	144	174	256	346				
现金及现金等价物	198	306	324	393	营业外净收支	(2)	(2)	(20)	(30)				
应收款项	190	217	285	370	利润总额	142	172	236	316				
存货净额	14	16	22	31	所得税费用	16	21	30	38				
其他流动资产	163	227	281	350	净利润	127	150	207	278				
流动资产合计	565	715	860	1092	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	144	146	148	149	归属于母公司净利润	127	150	207	278				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
无形资产及其他	15	15	14	12	经营活动现金流	93	138	108	147				
长期股权投资	83	83	83	83	净利润	127	150	207	278				
资产总计	819	976	1121	1353	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	12	50	30	24	折旧摊销	20	20	20	20				
应付款项	13	18	25	33	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	3	7	9	12	营运资金变动	(53)	(32)	(119)	(151)				
其他流动负债	29	30	30	30	投资活动现金流	(56)	(60)	(2)	(2)				
流动负债合计	57	105	94	99	资本支出	(14)	(2)	(2)	(2)				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(51)	0	0	0				
其他长期负债	5	6	6	6	其他	9	(58)	0	0				
长期负债合计	5	6	6	6	筹资活动现金流	(10)	(4)	(70)	(58)				
负债合计	62	111	100	105	债务融资	10	38	(20)	(6)				
股本	144	147	147	147	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	757	865	1022	1248	其它	(20)	(42)	(50)	(52)				
负债和股东权益总计	819	976	1121	1353	现金净增加额	30	75	36	87				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制品、原料药、制剂出口、CMO板块。

黄炎，伦敦大学学院（UCL）临床试验硕士，沈阳药科大学、中科院上海药物研究所联培药学硕士，曾就职于默沙东负责肿瘤药的销售，2019年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、医疗器械、CRO/CMO板块。

【分析师承诺】

代鹏举，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。