

2019年10月14日

公司研究

评级：买入（维持）

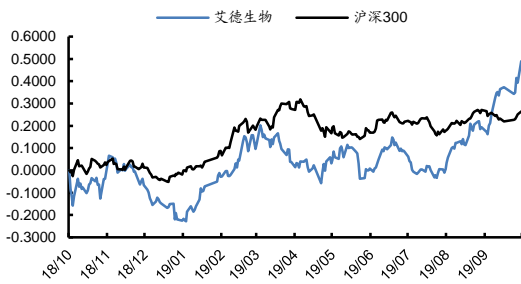
研究所

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

## Q3 业绩环比改善，营收及利润双双高增长

### ——艾德生物（300685）2019 三季度预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
艾德生物	24.8	37.4	34.1
沪深 300	-0.5	3.8	24.7

市场数据	2019-10-14
当前价格（元）	71.30
52 周价格区间（元）	36.58 - 72.27
总市值（百万）	10495.79
流通市值（百万）	6495.54
总股本（万股）	14720.60
流通股（万股）	9110.16
日均成交额（百万）	70.09
近一月换手（%）	36.26

相关报告

《艾德生物（300685）2019 年半年报点评：股权激励费用影响短期表现增速，业绩符合预期》——2019-08-05

《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

## 事件：

艾德生物发布 2019 三季度预告。2019 前三季度，公司收入区间在 4.11~4.13 亿元，同比增长 32%~33%；归母净利润区间在 1.07~1.09 亿元，同比增长 12%~14%。2019Q3 单季度，公司收入区间在 1.45~1.47 亿元，同比增长 34%~36%；归母净利润区间在 0.29~0.31 亿元，同比增长 10%~18%。

2019Q3 单季计提股权激励费用 1320 万元，若剔除这部分影响，则 2019 前三季度归母净利润为 1.30~1.32 亿元，同比增长 35%~37%，Q3 单季度归母净利润为 0.42~0.44 亿元，同比增长 60%~68%。

公司前三季度非经常性损益约为 1600 万元，剔除股权激励费用计提影响，公司前三季度扣非后归母净为 1.14~1.16 亿元，同比增长 37%~40%，2019Q3 单季度扣非后归母净为 0.33~0.35 亿元同比增长 44%~53%。

## 投资要点：

■ **Q3 业绩环比改善，营收及利润双双高增长。**公司自今年 4 月实行股权激励计划，对应股权激励费用计提可能会持续到 2020 年上半年，短期内，股权激励费用仍会影响表现净利润，剔除股权激励影响的净利润更能反映业绩。Q3 单季度收入、利润双双超预期高增长，公司 Q3 单季营收同比增速 34%~36%，相对于 Q2 单季营收同比增速 29% 提高显著，加回扣除的股权激励费用后，Q3 单季归母净同比增速 60%~68%，远超今年上半年 Q1（31%）、Q2（23%）归母净利润同比增速，业绩环比改善超预期，收入质量大幅提高。

■ **前期投入迎来业绩放量新起点，业绩验证市场对公司产品仍有较高需求。**公司自 2018 年下半年以来，PCR 五联检、NGS 十联检、NGS BRCA1/2 检测相继获批，为推广新产品，公司举办了 NSCLC 稀有驱动基因全国多中心研究、BRCA1/2 基因培训班、NGS BRCA 检测多地上市会、2019 年中国病理医师年会艾德卫星会等多项学术会议，加强临床市场医生对公司产品的理解和认同，Q3 业绩放量显著，较程度上有赖于公司前期市场活动的积极推进，同时也验证了临床对公司产品仍具有高需求，考虑到今年 6 月底伴随诊断在北京进入医保，公司 PCR 五联检和 NGS BRCA 检测进院放量大概率得到进一步催化，政策利好叠加公司产品齐全和渠道稳固，未来业绩提升可持

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%。

续性高。

- **伴随诊断龙头企业，产品齐全且合规，海内外业务同步驱动。**自 2010 年起，公司伴随诊断产品不断上市，截止 2019 年 9 月 30 日，公司共获批 24 个产品，其中三类医疗器械注册证（体外诊断试剂）有 22 个，技术平台包含 PCR、FISH、NGS，产品覆盖肺癌、结直肠癌、乳腺癌、甲状腺癌等癌种的主要靶点，产品线全面且合规，在院内赛道具备极大竞争优势。公司与国内外药企皆有合作，海内外业务同步发展。海外市场上，目前公司 ROS1 产品已在日本、韩国获批并进入医保，EGFR 产品在中国台湾获批并进入医保；今年 6 月，PCR 五联检和 NGS 十联检协定与 LOXO 在亚洲地区合作开发 RET 抑制剂，助力产品的海外获批；今年 9 月，PCR 五联检（海外版）进入日本国家癌症中心项目，未来将启动日本地区注册项目，截止 2019H1，公司海外收入占比总营收 12%，同比增长 40%，预计海外未来会持续贡献业绩，实现海内外同步驱动。
- **盈利预测与评级：**公司是国内伴随诊断行业的领军企业，内生动力充足，我们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 70、51、38 倍，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：	71.30				投资评级：	买入				日期：	2019/10/14			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
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	121.52	69.66	50.66	37.70										
<b>成长能力</b>					P/B	13.57	12.12	10.26	8.40										
收入增长率	33%	32%	31%	30%	P/S	23.39	18.02	13.75	10.58										
利润增长率	35%	19%	38%	34%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>										
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										
<b>偿债能力</b>					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)										
					<b>营业利润</b>	<b>144</b>	<b>174</b>	<b>256</b>	<b>346</b>										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支	(2)	(2)	(20)	(30)										
现金及现金等价物	198	306	324	393	<b>利润总额</b>	<b>142</b>	<b>172</b>	<b>236</b>	<b>316</b>										
应收款项	190	217	285	370	所得税费用	16	21	30	38										
存货净额	14	16	22	31	<b>净利润</b>	<b>127</b>	<b>150</b>	<b>207</b>	<b>278</b>										
其他流动资产	163	227	281	350	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>565</b>	<b>715</b>	<b>860</b>	<b>1092</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>127</b>	<b>150</b>	<b>207</b>	<b>278</b>										
固定资产	144	146	148	149															
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>										
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										
<b>资产总计</b>	<b>819</b>	<b>976</b>	<b>1121</b>	<b>1353</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>(56)</b>	<b>(60)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>57</b>	<b>105</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	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										
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(10)</b>	<b>(4)</b>	<b>(70)</b>	<b>(58)</b>										
<b>负债合计</b>	<b>62</b>	<b>111</b>	<b>100</b>	<b>105</b>	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)										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>819</b>	<b>976</b>	<b>1121</b>	<b>1353</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>30</b>	<b>75</b>	<b>36</b>	<b>87</b>										

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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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。