

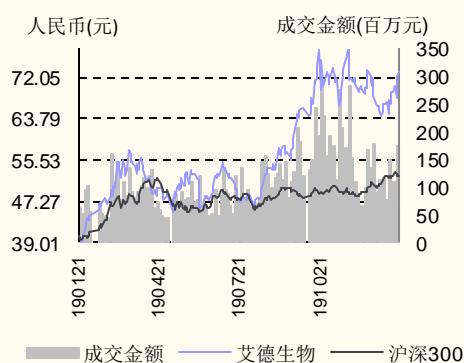
## 艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 72.89 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.47
已上市流通 A 股(亿股)	.91
总市值(亿元)	107.30
年内股价最高最低(元)	72.89/64.17
沪深 300 指数	4155
创业板指	1933



## 相关报告

1. 《半年报收入增长稳健 服务占比上升-艾德生物公司点评》, 2019.7.30
2. 《一季报展现持续稳定增长 现金流良好-艾德生物公司点评》, 2019.4.22
3. 《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
4. 《产品快速落地 快报符合预期-艾德生物公司点评》, 2019.2.26

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 年报符合预期, 还原激励费用后增长稳定

## 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	0.922	1.327	1.831
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	72.46	50.37	36.49
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	147.21	147.21	147.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司公布全年业绩预告, 全年实现营业收入 57,074-59,269 万元, 同比增长 30% - 35%, 中值 32.50%; 2019 年 Q4 实现营业收入 15827.89- 18022.89 万元, 同比增长 23.13%- 40.21%, 中值 31.67%。全年实现归母净利润 12,674 万元 - 13,941 万元, 中值 13307.50 万元, 同比增长 0% - 10%, 中值 5%; 2019 年 Q4 实现归母净利润 1788.34 - 3055.34 万元, 中值 2421.84 万元, 同比减少 1.02%-42.06%, 中值-21.54%。业绩符合预期。

## 经营分析

- 2019 年度, 公司实施了限制性股票激励计划, 计提股权激励费用约 3,578 万元, 上年同期未发生该费用。若剔除这一影响 (不考虑所得税影响), 则 2019 年度归属于上市公司股东的净利润预计为 16,252 万元到 17,519 万元, 同比增长约 28.23%到 38.23%。若剔除报告期内股权激励费用摊销的影响 (不考虑所得税影响), 2019 年全年实现扣非后归母净利润 13652-14919 万元, 中值 14285.50 万元, 同比增加 26.27%-37.99%。
- 我们根据三季报和预告估计 2019 年 Q4 公司计提股权激励费用约 1320.54 万元, 若剔除这一影响, 2019 年 Q4 实现归母净利润 3108.88- 4375.88 万元, 中值 3742.38 万元, 同比增加 0.72%-41.77%, 中值 21.25%。
- 我们认为如果将激励费用的影响还原, 无论是 2019 全年还是第四季度单季, 公司继续保持着稳定的收入和利润增长节奏, 产品市场推广和新品种研发有条不紊推进。公司凭借其在肿瘤精准用药领域的领先优势, 不断与国际制药巨头开展合作, 2019 年 11 月, 公司与日本卫材签署合作协议, 公司自主研发的伴随诊断产品将与日本卫材公司在研胆管癌靶向药物中国、日本临床上展开合作; 2019 年 12 月公司委托阿斯利康在中国大陆区域推广公司自主研发的多种产品及相关诊断方案, 结合阿斯利康雄厚的销售渠道, 进一步推进伴随诊断在肿瘤精准医疗中的应用。

## 盈利调整及投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计 2019-2021 年公司归母净利润分为 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。

**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	0.922	1.327	1.831
<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	0	0	5	15
增持	1	1	1	4	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	2
评分	2.00	2.00	2.00	1.44	1.61

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。

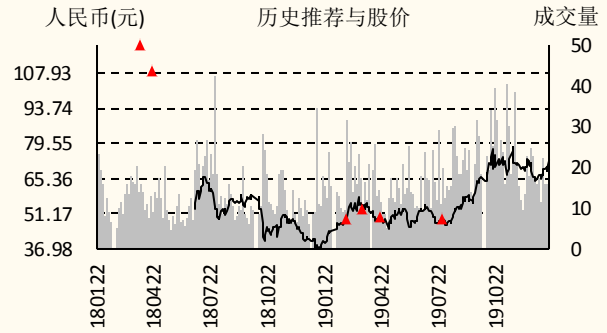
最终评分与平均投资建议对照：

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	2018-04-03	增持	119.30	N/A
2	2018-04-24	增持	108.40	N/A
3	2018-07-29	增持	59.90	N/A
4	2018-11-25	增持	47.55	52.00~55.00
5	2019-02-26	增持	48.30	N/A
6	2019-03-26	增持	54.59	N/A
7	2019-04-22	增持	49.99	N/A
8	2019-07-30	增持	47.58	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