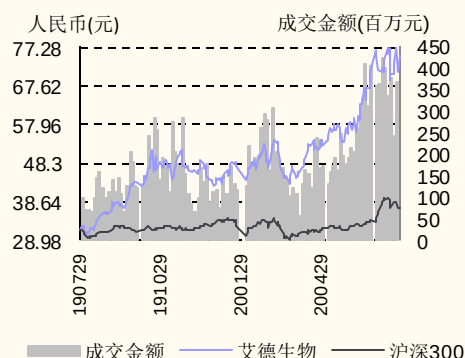


**艾德生物 (300685.SZ) 增持 (维持评级)****公司点评**

市场价格 (人民币): 75.37 元

**伴随诊断稀缺标的, Q2 加速恢复****市场数据(人民币)**

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本(亿股)       | 2.22        |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 1.38        |
| 总市值(亿元)       | 167.28      |
| 年内股价最高最低(元)   | 77.63/69.37 |
| 沪深 300 指数     | 4528        |
| 创业板指          | 2632        |

**公司基本情况(人民币)**

| 项目          | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.880  | 0.920  | 1.292  | 1.744  | 2.279  |
| 每股净资产(元)    | 5.26   | 6.13   | 4.93   | 5.62   | 6.54   |
| 每股经营性现金流(元) | 0.65   | 1.00   | 0.73   | 1.11   | 1.49   |
| 市盈率(倍)      | 46.48  | 72.61  | 59.90  | 44.37  | 33.96  |
| 净利润增长率(%)   | 34.73% | 6.89%  | 40.37% | 35.00% | 30.68% |
| 净资产收益率(%)   | 16.75% | 15.02% | 17.48% | 20.68% | 23.25% |
| 总股本(百万股)    | 144.00 | 147.21 | 147.18 | 147.18 | 147.18 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 2020 1H 公司实现营业收入 2.83 亿元, 同比增长 6%; 归母净利润 8080 万元, 同比增长 3%; 扣非后归母净利润 6462 万元, 与上年基本持平。
- Q2 实现营收 1.92 亿元, 同比增长 31%; 归母净利润 5489 万元, 同比增长 20%; 扣非后归母净利润 5084 万元, 同比增长 33%, Q2 业绩超预期。

**经营分析**

- **Q2 业绩加速恢复, 表现靓丽。**受疫情影响 Q1 公司业绩短期承压, Q2 随着终端销售逐步回暖公司业绩加速修复。**股权激励费用摊销影响表观利润, 受疫情影响销售费用率有所下行。**2020 1H 管理费用率为 18.0% (2019 1H 为 9.2%), 主要系上半年股权激励费用增加 2,823 万元所致, 若剔除此影响, 则实现归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 24.6%。
- **短期三大板块业务受疫情影响略有波动, 长期看好国产伴随诊断龙头的增长潜力。**2020 1H: 1) 检测试剂收入 (+3.4%), 占据公司总营收的 80%, 高毛利的检测试剂业务是公司业绩增长的核心驱动力; 2) 检测服务 (-7.5%), 占据总营收约 14%, 主要由下属厦门艾德和上海厦维检验所提供; 3) 技术服务 (+190%), 占总营收 6%, 虽处于起步阶段但具备较大发展潜力。
- **持续推进与知名药企战略合作, 加速布局伴随诊断产品研发与销售。**公司凭借创新研发和产业化实力, 与强生、安进、辉瑞、日本卫材、礼来等国内外知名跨国药企建立战略合作关系, 为药企在研靶向药物开发相应的诊断产品。此外, 公司与阿斯利康的市场推广合作将促进县域市场销售网络布局与建设, 加速下沉市场产品渗透率提升。
- **积极加码海外布局, 稳步推进国际化战略。**公司在新加坡新设全资子公司, 旨在加大国际市场开发力度, 提高与国际经销商之间的粘性, 同时加深与当地肿瘤专家、终端、药企的交流合作, 预计海外业务将贡献较大业绩弹性。

**盈利调整与投资建议**

- 考虑疫情影响、激励费用摊销等因素, 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 1.90、2.57、3.35 亿元, 分别同比增长 40%、35%、31%。维持“增持”评级。

**风险提示**

8 月, 公司有 7935 万股限售股解禁, 约占总股本的 35.75%; 疫情影响肿瘤临床诊疗和公司业绩表现; 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; 产品研发注册不及预期; 政策面降价控费压力

**相关报告**

1. 《股权激励影响 Q1 业绩, Q2 有望恢复稳健增长-艾德生物一季报点评...》, 2020.4.21
2. 《19 年激励影响利润, 20 年有望克服疫情影响-艾德生物公司点评》, 2020.4.14
3. 《快报增长符合预期, 看好国产伴随诊断龙头-艾德生物公司点评》, 2020.2.27
4. 《年报符合预期, 还原激励费用后增长稳定-艾德生物公司点评》, 2020.1.20
5. 《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

vuan\_wei@qiza.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

|                     | 2017        | 2018        | 2019        | 2020E       | 2021E       | 2022E        |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>330</b>  | <b>439</b>  | <b>578</b>  | <b>724</b>  | <b>923</b>  | <b>1,184</b> |
| 增长率                 |             | 32.9%       | 31.7%       | 25.1%       | 27.5%       | 28.3%        |
| <b>主营业务成本</b>       | <b>-25</b>  | <b>-39</b>  | <b>-56</b>  | <b>-80</b>  | <b>-102</b> | <b>-132</b>  |
| %销售收入               | 7.6%        | 9.0%        | 9.6%        | 11.1%       | 11.1%       | 11.1%        |
| <b>毛利</b>           | <b>305</b>  | <b>400</b>  | <b>523</b>  | <b>644</b>  | <b>821</b>  | <b>1,052</b> |
| %销售收入               | 92.4%       | 91.0%       | 90.4%       | 88.9%       | 88.9%       | 88.9%        |
| <b>营业税金及附加</b>      | <b>-2</b>   | <b>-3</b>   | <b>-4</b>   | <b>-5</b>   | <b>-6</b>   | <b>-7</b>    |
| %销售收入               | 0.7%        | 0.6%        | 0.6%        | 0.6%        | 0.6%        | 0.6%         |
| <b>销售费用</b>         | <b>-130</b> | <b>-172</b> | <b>-220</b> | <b>-246</b> | <b>-318</b> | <b>-414</b>  |
| %销售收入               | 39.3%       | 39.2%       | 38.1%       | 34.0%       | 34.5%       | 35.0%        |
| <b>管理费用</b>         | <b>-77</b>  | <b>-26</b>  | <b>-70</b>  | <b>-80</b>  | <b>-83</b>  | <b>-95</b>   |
| %销售收入               | 23.2%       | 5.9%        | 12.2%       | 11.0%       | 9.0%        | 8.0%         |
| <b>研发费用</b>         | <b>0</b>    | <b>-78</b>  | <b>-94</b>  | <b>-117</b> | <b>-148</b> | <b>-187</b>  |
| %销售收入               | 0.0%        | 17.8%       | 16.2%       | 16.2%       | 16.0%       | 15.8%        |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>96</b>   | <b>121</b>  | <b>134</b>  | <b>196</b>  | <b>266</b>  | <b>349</b>   |
| %销售收入               | 29.2%       | 27.5%       | 23.3%       | 27.1%       | 28.8%       | 29.5%        |
| <b>财务费用</b>         | <b>-4</b>   | <b>5</b>    | <b>15</b>   | <b>13</b>   | <b>16</b>   | <b>21</b>    |
| %销售收入               | 1.1%        | -1.2%       | -2.6%       | -1.8%       | -1.8%       | -1.8%        |
| <b>资产减值损失</b>       | <b>-2</b>   | <b>-3</b>   | <b>0</b>    | <b>-1</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>     |
| <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>     |
| <b>投资收益</b>         | <b>1</b>    | <b>6</b>    | <b>-6</b>   | <b>-5</b>   | <b>-5</b>   | <b>-5</b>    |
| %税前利润               | 1.1%        | 4.0%        | n.a         | n.a         | n.a         | n.a          |
| <b>营业利润</b>         | <b>106</b>  | <b>144</b>  | <b>162</b>  | <b>224</b>  | <b>297</b>  | <b>385</b>   |
| 营业利润率               | 32.2%       | 32.8%       | 28.1%       | 30.9%       | 32.2%       | 32.5%        |
| <b>营业外收支</b>        | <b>1</b>    | <b>-2</b>   | <b>-1</b>   | <b>0</b>    | <b>5</b>    | <b>10</b>    |
| <b>税前利润</b>         | <b>107</b>  | <b>142</b>  | <b>161</b>  | <b>224</b>  | <b>302</b>  | <b>395</b>   |
| 利润率                 | 32.4%       | 32.4%       | 27.9%       | 30.9%       | 32.7%       | 33.3%        |
| <b>所得税</b>          | <b>-13</b>  | <b>-16</b>  | <b>-26</b>  | <b>-34</b>  | <b>-45</b>  | <b>-59</b>   |
| 所得税率                | 12.0%       | 11.0%       | 16.0%       | 15.0%       | 15.0%       | 15.0%        |
| <b>净利润</b>          | <b>94</b>   | <b>127</b>  | <b>135</b>  | <b>190</b>  | <b>257</b>  | <b>335</b>   |
| 少数股东损益              | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>94</b>   | <b>127</b>  | <b>135</b>  | <b>190</b>  | <b>257</b>  | <b>335</b>   |
| 净利率                 | 28.5%       | 28.9%       | 23.4%       | 26.3%       | 27.8%       | 28.3%        |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2017        | 2018       | 2019       | 2020E      | 2021E       | 2022E       |
|-----------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>      | <b>94</b>   | <b>127</b> | <b>135</b> | <b>190</b> | <b>257</b>  | <b>335</b>  |
| 少数股东损益          | 0           | 0          | 0          | 0          | 0           | 0           |
| <b>非现金支出</b>    | <b>19</b>   | <b>24</b>  | <b>25</b>  | <b>28</b>  | <b>33</b>   | <b>37</b>   |
| 非经营收益           | 4           | -8         | -2         | 5          | 0           | -5          |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-25</b>  | <b>-49</b> | <b>-11</b> | <b>-62</b> | <b>-44</b>  | <b>-38</b>  |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>92</b>   | <b>93</b>  | <b>148</b> | <b>161</b> | <b>246</b>  | <b>330</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-22</b>  | <b>-39</b> | <b>-23</b> | <b>-47</b> | <b>-26</b>  | <b>-41</b>  |
| <b>投资</b>       | <b>-220</b> | <b>-25</b> | <b>130</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| 其他              | 1           | 8          | 1          | -5         | -5          | -5          |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-241</b> | <b>-56</b> | <b>108</b> | <b>-52</b> | <b>-31</b>  | <b>-46</b>  |
| <b>股权募资</b>     | <b>247</b>  | <b>0</b>   | <b>72</b>  | <b>71</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| 债权募资            | -8          | 10         | -7         | -9         | 0           | 0           |
| 其他              | -5          | -16        | -25        | -76        | -103        | -134        |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>234</b>  | <b>-7</b>  | <b>41</b>  | <b>-14</b> | <b>-103</b> | <b>-134</b> |
| <b>现金净流量</b>    | <b>86</b>   | <b>30</b>  | <b>297</b> | <b>95</b>  | <b>112</b>  | <b>150</b>  |

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2017       | 2018       | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>168</b> | <b>198</b> | <b>498</b>   | <b>594</b>   | <b>706</b>   | <b>855</b>   |
| <b>应收款项</b>     | <b>143</b> | <b>190</b> | <b>235</b>   | <b>265</b>   | <b>318</b>   | <b>375</b>   |
| <b>存货</b>       | <b>10</b>  | <b>14</b>  | <b>17</b>    | <b>22</b>    | <b>27</b>    | <b>34</b>    |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>189</b> | <b>163</b> | <b>47</b>    | <b>40</b>    | <b>41</b>    | <b>43</b>    |
| <b>流动资产</b>     | <b>509</b> | <b>565</b> | <b>797</b>   | <b>920</b>   | <b>1,092</b> | <b>1,308</b> |
| %总资产            | 73.3%      | 69.0%      | 76.2%        | 77.4%        | 80.3%        | 82.3%        |
| <b>长期投资</b>     | <b>33</b>  | <b>83</b>  | <b>76</b>    | <b>76</b>    | <b>76</b>    | <b>76</b>    |
| <b>固定资产</b>     | <b>130</b> | <b>144</b> | <b>144</b>   | <b>148</b>   | <b>140</b>   | <b>148</b>   |
| %总资产            | 18.7%      | 17.6%      | 13.7%        | 12.5%        | 10.3%        | 9.3%         |
| <b>无形资产</b>     | <b>17</b>  | <b>18</b>  | <b>17</b>    | <b>26</b>    | <b>33</b>    | <b>39</b>    |
| <b>非流动资产</b>    | <b>185</b> | <b>254</b> | <b>249</b>   | <b>269</b>   | <b>267</b>   | <b>281</b>   |
| %总资产            | 26.7%      | 31.0%      | 23.8%        | 22.6%        | 19.7%        | 17.7%        |
| <b>资产总计</b>     | <b>695</b> | <b>819</b> | <b>1,047</b> | <b>1,189</b> | <b>1,359</b> | <b>1,589</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>2</b>   | <b>12</b>  | <b>5</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>应付款项</b>     | <b>18</b>  | <b>20</b>  | <b>96</b>    | <b>62</b>    | <b>68</b>    | <b>83</b>    |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>19</b>  | <b>25</b>  | <b>40</b>    | <b>39</b>    | <b>50</b>    | <b>63</b>    |
| <b>流动负债</b>     | <b>39</b>  | <b>57</b>  | <b>141</b>   | <b>101</b>   | <b>117</b>   | <b>146</b>   |
| <b>长期贷款</b>     | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>7</b>   | <b>5</b>   | <b>4</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>负债</b>       | <b>46</b>  | <b>62</b>  | <b>145</b>   | <b>101</b>   | <b>117</b>   | <b>146</b>   |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>649</b> | <b>757</b> | <b>902</b>   | <b>1,088</b> | <b>1,242</b> | <b>1,443</b> |
| 其中：股本           | 80         | 144        | 147          | 221          | 221          | 221          |
| 未分配利润           | 155        | 251        | 347          | 461          | 615          | 817          |
| 少数股东权益          | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>695</b> | <b>819</b> | <b>1,047</b> | <b>1,189</b> | <b>1,359</b> | <b>1,589</b> |

**比率分析**

|               | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益          | 1.176   | 0.880   | 0.920   | 1.292   | 1.744   | 2.279   |
| 每股净资产         | 8.115   | 5.255   | 6.128   | 4.926   | 5.624   | 6.535   |
| 每股经营现金净流      | 1.149   | 0.649   | 1.005   | 0.728   | 1.112   | 1.495   |
| 每股股利          | 0.240   | 0.180   | 0.250   | 0.345   | 0.465   | 0.608   |
| <b>回报率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 14.49%  | 16.75%  | 15.02%  | 17.48%  | 20.68%  | 23.25%  |
| 总资产收益率        | 13.54%  | 15.48%  | 12.94%  | 16.00%  | 18.89%  | 21.11%  |
| 投入资本收益率       | 13.01%  | 14.01%  | 12.45%  | 15.34%  | 18.21%  | 20.56%  |
| <b>增长率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率     | 30.59%  | 32.89%  | 31.73%  | 25.15%  | 27.48%  | 28.34%  |
| EBIT增长率       | 93.30%  | 25.58%  | 11.18%  | 45.96%  | 35.56%  | 31.18%  |
| 净利润增长率        | 40.33%  | 34.73%  | 6.89%   | 40.37%  | 35.00%  | 30.68%  |
| 总资产增长率        | 96.67%  | 17.83%  | 27.85%  | 13.57%  | 14.30%  | 16.93%  |
| <b>资产管理能力</b> |         |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数      | 138.8   | 137.1   | 133.2   | 133.0   | 125.0   | 115.0   |
| 存货周转天数        | 133.0   | 110.2   | 102.3   | 100.0   | 98.0    | 95.0    |
| 应付账款周转天数      | 124.7   | 104.9   | 96.6    | 96.0    | 95.0    | 94.0    |
| 固定资产周转天数      | 143.5   | 119.9   | 90.8    | 74.9    | 55.4    | 45.6    |
| <b>偿债能力</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | -25.55% | -24.66% | -58.03% | -57.34% | -59.25% | -61.37% |
| EBIT利息保障倍数    | 26.2    | -23.4   | -9.0    | -14.9   | -16.2   | -16.5   |
| 资产负债率         | 6.57%   | 7.57%   | 13.82%  | 8.51%   | 8.63%   | 9.19%   |

**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    | 0    | 1    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.00 |

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-----|
| 1  | 2019-02-26 | 增持 | 48.30 | N/A |
| 2  | 2019-03-26 | 增持 | 54.59 | N/A |
| 3  | 2019-04-22 | 增持 | 49.99 | N/A |
| 4  | 2019-07-30 | 增持 | 47.58 | N/A |
| 5  | 2020-01-20 | 增持 | 72.89 | N/A |
| 6  | 2020-02-27 | 增持 | 73.23 | N/A |
| 7  | 2020-04-14 | 增持 | 77.40 | N/A |
| 8  | 2020-04-21 | 增持 | 81.44 | N/A |

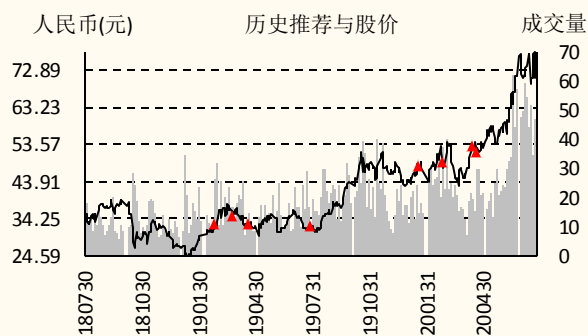
来源：国金证券研究所

**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


**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，不作为或被视为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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH