

Q2 业绩恢复良好，药企 BD 合作进展顺利

买入|维持

——艾德生物 2020 半年报点评

事件：

2020年7月27日，公司公告2020H1半年报，报告期内公司实现营收2.83亿元，同比增长6.44%，归母净利润为0.81亿元，同比增长3.38%；扣非归母净利润为0.65亿元，同比增长0.12%。

国元观点：

● 疫情影响逐渐消散，二季度业绩恢复良好

Q1受疫情影响业绩短暂下滑，Q2疫情进入缓和期，肿瘤患者就诊意愿增强，公司业绩实现快速增长。从单季度业绩看，公司Q2实现营收1.92亿元(+31%)，归母净利润0.55亿元(+20%)。若剔除股权激励费用0.28亿元，则归母净利润1.09亿元(+24.56%)。从公司各板块收入来看：检测试剂实现收入2.26亿元(+3.37%)，毛利率为92.18%(-0.69pct)；检测服务实现收入0.38亿元(-7.48%)，毛利率为66.94%(-10.66pct)；技术服务实现收入0.18亿元(+190.01%)，毛利率为86.15%(-11.26pct)。2020H1公司研发费用率18.68%(+3.43pct)；疫情期间学术推广活动减少，销售费用率为25.23%(-12.64pct)；管理费用率为17.96%(+8.76pct)，主要系股份支付费用增加所致。

● 开启“诊断与药物携手”合作模式，与阿斯利康加强渠道下沉合作

公司重视和药企战略合作，和强生、阿斯利康、日本卫材等知名药企合作密切。自2020年以来，公司先后和强生、安进达成伴随诊断战略合作，旨在加速公司10基因产品的变更注册(扩大其伴随诊断范围)，推动11基因产品在NMPA的注册审批。此外，公司继续与阿斯利康加强市场推广合作，在2019年底合作的EGFR基因突变检测试剂盒、5基因检测产品等相关产品基础上新增BRCA1/2基因检测产品，借阿斯利康推广团队进一步扩大基层市场渗透率。

● 研发投入持续加大，新品研发稳步推进

公司重视新品研发，目前SDC2基因甲基化检测试剂盒、PDL1抗体试剂在国内处于技术审评阶段，11基因产品已启动在日本临床注册。在NGS平台领域，公司进一步加强PARP抑制剂伴随诊断领域的研发，在2019年国内首家获批BRCA1/2检测产品后加快同源重组修复基因突变(HRR)、同源重组修复缺陷(HRD)检测产品的研发，相关产品已处于科研试用阶段。随着后续新产品管线的延伸，公司业绩有望持续保持稳健快速增长。

● 投资建议与盈利预测

公司所处伴随诊断赛道景气度高，核心产品竞争力强。考虑到下半年疫情影响较小以及公司销售推广的加强，预计2020-2022年营业收入为7.13/9.33/11.84亿元，同比增长23.37%/30.83%/26.89%，归母净利润为1.74/2.54/3.45亿元，同比增长28.72%/45.54%/35.77%，EPS分别为0.79/1.15/1.56元，对应PE为95/66/48X，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情影响海外市场开拓；产品面临降价风险；NGS产品市场竞争风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	439.03	578.36	713.50	933.44	1184.45
收入同比(%)	32.89	31.73	23.37	30.83	26.89
归母净利润(百万元)	126.74	135.47	174.38	253.79	344.58
归母净利润同比(%)	34.73	6.89	28.72	45.54	35.77
ROE(%)	16.75	15.02	16.76	20.48	22.55
每股收益(元)	0.57	0.61	0.79	1.15	1.56
市盈率(P/E)	131.31	122.85	95.44	65.57	48.30

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价

75.37元

基本数据

52周最高/最低价(元)：94.98/46.27

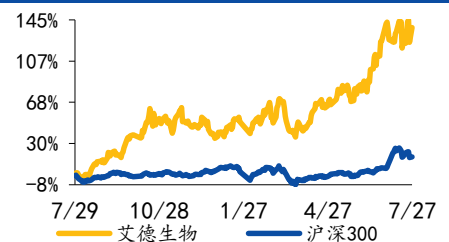
A股流通股(百万股)：138.42

A股总股本(百万股)：221.94

流通市值(百万元)：10432.72

总市值(百万元)：16727.79

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-艾德生物(300685) 2020Q1季报点评：受疫情影响业绩短期下降，后续有望恢复增长》2020.04.20

《国元证券公司研究-艾德生物(300685) 2019年报点评：业绩符合预期，海外伴随诊断事业有成效》2020.04.14

报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

联系人 刘慧敏

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 汤芬芬

电话 021-51097188

邮箱 tangfenfen@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	564.95	797.41	916.20	1168.50	1487.98
现金	198.24	498.39	548.16	700.38	901.22
应收账款	188.90	233.15	294.87	382.56	486.38
其他应收款	0.56	0.60	0.81	1.02	1.32
预付账款	1.08	14.22	17.23	22.62	28.92
存货	14.07	17.16	21.37	27.70	35.62
其他流动资产	162.10	33.89	33.74	34.21	34.52
非流动资产	253.80	249.37	244.02	222.87	202.10
长期投资	83.27	76.49	78.75	78.00	78.25
固定资产	144.24	143.88	136.13	116.51	96.77
无形资产	15.10	15.50	15.17	14.87	14.56
其他非流动资产	11.18	13.48	13.97	13.48	12.53
资产总计	818.75	1046.77	1160.22	1391.37	1690.08
流动负债	56.62	140.57	115.32	148.02	157.30
短期借款	11.70	5.00	5.00	5.00	5.00
应付账款	13.02	16.46	19.65	25.07	32.50
其他流动负债	31.90	119.10	90.67	117.95	119.80
非流动负债	5.39	4.10	4.52	4.38	4.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5.39	4.10	4.52	4.38	4.42
负债合计	62.01	144.67	119.84	152.40	161.73
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	144.00	147.21	220.81	220.81	220.81
资本公积	332.88	437.03	363.43	363.43	363.43
留存收益	279.86	388.84	526.42	725.01	1014.39
归属母公司股东权益	756.74	902.11	1040.38	1238.97	1528.35
负债和股东权益	818.75	1046.77	1160.22	1391.37	1690.08

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	93.45	151.52	98.53	205.71	256.14
净利润	126.74	135.47	174.38	253.79	344.58
折旧摊销	20.73	25.49	21.48	22.42	22.51
财务费用	-5.18	-14.91	-0.95	-1.15	-1.50
投资损失	-5.63	5.78	-1.91	-2.24	-1.04
营运资金变动	-49.12	-11.37	-95.05	-70.66	-113.29
其他经营现金流	5.91	11.06	0.57	3.56	4.88
投资活动现金流	-56.27	108.00	-13.60	0.55	-1.59
资本支出	38.98	23.31	12.00	1.00	1.00
长期投资	25.30	-130.00	2.26	-0.75	0.25
其他投资现金流	8.01	1.31	0.66	0.80	-0.34
筹资活动现金流	-10.11	38.39	-35.16	-54.05	-53.70
短期借款	9.70	-6.70	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	64.00	3.21	73.60	0.00	0.00
资本公积增加	-64.00	104.15	-73.60	0.00	0.00
其他筹资现金流	-19.81	-62.27	-35.16	-54.05	-53.70
现金净增加额	30.39	300.16	49.77	152.21	200.84

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	439.03	578.36	713.50	933.44	1184.45
营业成本	39.36	55.71	68.94	89.54	115.06
营业税金及附加	2.73	3.75	4.56	5.99	7.70
营业费用	171.90	220.27	274.29	357.73	454.39
管理费用	25.76	70.41	68.50	72.81	74.62
研发费用	78.34	93.75	110.63	127.22	143.76
财务费用	-5.18	-14.91	-0.95	-1.15	-1.50
资产减值损失	-3.45	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.09	0.06	0.07	0.07	0.07
投资净收益	5.63	-5.78	1.91	2.24	1.04
营业利润	143.92	162.45	207.81	302.37	409.87
营业外收入	0.11	0.13	0.13	0.13	0.13
营业外支出	1.66	1.23	1.38	1.33	1.35
利润总额	142.38	161.35	206.56	301.17	408.66
所得税	15.64	25.88	32.18	47.37	64.08
净利润	126.74	135.47	174.38	253.79	344.58
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	126.74	135.47	174.38	253.79	344.58
EBITDA	159.48	173.03	228.34	323.64	430.88
EPS (元)	0.88	0.92	0.79	1.15	1.56

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	32.89	31.73	23.37	30.83	26.89
营业利润(%)	35.33	12.87	27.92	45.50	35.56
归属母公司净利润(%)	34.73	6.89	28.72	45.54	35.77
获利能力					
毛利率(%)	91.04	90.37	90.34	90.41	90.29
净利率(%)	28.87	23.42	24.44	27.19	29.09
ROE(%)	16.75	15.02	16.76	20.48	22.55
ROIC(%)	25.39	41.76	45.91	59.77	67.37
偿债能力					
资产负债率(%)	7.57	13.82	10.33	10.95	9.57
净负债比率(%)	18.87	3.46	4.17	3.28	3.09
流动比率	9.98	5.67	7.95	7.89	9.46
速动比率	9.73	5.55	7.76	7.71	9.23
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.62	0.65	0.73	0.77
应收账款周转率	2.55	2.61	2.58	2.63	2.60
应付账款周转率	3.48	3.78	3.82	4.00	4.00
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.61	0.79	1.15	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.69	0.45	0.93	1.16
每股净资产(最新摊薄)	3.43	4.09	4.71	5.61	6.92
估值比率					
P/E	131.31	122.85	95.44	65.57	48.30
P/B	21.99	18.45	16.00	13.43	10.89
EV/EBITDA	101.11	93.19	70.61	49.82	37.42

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188