

继续保持稳健高速增长

事件

艾德生物发布 2019 年半年度业绩预告

2019 年上半年公司实现营业收入 2.60 亿元-2.70 亿元，同比增长 28.40%-33.34%；归母净利润 7,500 万元-7,900 万元，同比增长 7.79%-13.54%，其中计提股权激励费用约 940 万元，若剔除股权激励费用摊销影响，则同比增长约 21.30%到 27.05%。预计 2019 年半年度非经常性损益为 1,370 万元，计算 2019H1 扣非净利润增速为 2.71%-9.41%，加回激励费用摊销扣非利润增速为 18.46%-25.16%。

简评

营收继续保持高速增长，业绩略低于预期

公司上半年营收增速按中位数继续保持 30%左右的高速增长，但第二季度单季增速环比有所回落，我们预计主要是两个方面：一是公司销售渠道主要是在高等级医院，肺癌肿瘤基因检测渗透率提升存在压力，未来需要销售渠道下沉至三四线城市中心医院；二是肿瘤测序服务外送样本业务进一步冲击院内 PCR 检测市场，但考虑到公司下半年 BRAC1/2 试剂盒有望随 PARP 抑制剂奥拉帕利打开中国市场而快速放量，同时与 LOXO 的合作将在下半年正式开展，预计仍有望继续保持 30%以上的高速增长。

利润端增速按中位数与一季报相比基本持平，研发和销售费用预计继续保持快速增长。公司上半年为新产品上市开展的市场活动较多，在北京上海西安广州多地举办 BRCA 产品推广会，下半年相应费用支出预计不会再进一步增加。

总体上公司新产品逐步开始放量，PCR 5 基因、NGS 10 基因、BRCA 基因检测等产品在前期推广基础上有望逐步贡献业绩，同时与大药企的研发合作及海外合作持续推进，公司长期业绩高速增长的动力依然强劲。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	439.0	578.4	737.1	928.4
营业收入增长率	32.9%	31.7%	27.4%	26.0%
净利润(百万)	126.7	145.8	204.9	283.1
净利润增长率	34.7%	15.0%	40.5%	38.2%
ROE	16.7%	16.7%	19.8%	22.5%
EPS(元)	0.88	1.01	1.42	1.97
P/E	60.3	51.3	36.5	26.4
P/B	10.1	8.6	7.2	5.9

请参阅最后一页的重要声明

艾德生物(300685)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号: S1440517050001

程培

chengpei@csc.com.cn

021-68821605

执业证书编号: S1440518110002

发布日期: 2019 年 07 月 15 日

当前股价: 51.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-3.95/-10.92	-8.39/-8.4	-10.82/-17.05
12 月最高/最低价(元)			107.0/36.71
总股本(万股)			14,720.6
流通 A 股(万股)			9,110.16
总市值(亿元)			73.82
流通市值(亿元)			45.69
近 3 月日均成交量(万)			120.45
主要股东			
前瞻投资(香港)有限公司			23.58%

股价表现



相关研究报告

19.05.13	【中信建投医疗器械 II】艾德生物(300685):精准医疗时代,伴随诊断龙头
19.03.26	【中信建投医疗器械 II】艾德生物(300685):精准诊断龙头,持续稳健增长
19.02.27	【中信建投医疗器械 II】艾德生物(300685):BRCA1/2 基因检测获批,开

新项目新产品未来不断增加推动公司业绩保持高速增长的逻辑将持续兑现

公司 6 月公告与礼来新并购的新药研发明星公司 LOXO 合作，有望率先进入 RET 基因检测市场，LOXO-292 作为 first-in-class 的选择性 RET 激酶抑制剂，未来上市有望带来新的基因检测需求，公司作为亚洲区域合作公司有望在竞争中取得显著优势。公司是国内肿瘤伴随诊断领域获批产品最多，检测靶点最全的诊断试剂公司，已在国内获批 22 项产品，在满足国内肿瘤基因检测、靶向药物伴随诊断领域最具竞争优势。

肿瘤精准医疗检测领域龙头，维持买入评级

艾德生物是国内肿瘤基因检测领域领军企业，在肿瘤基因检测领域持续领先国内同行，同时以直销为主的业务模式对销售增长具有较强的可控性。不考虑费用摊销因素，我们预计 2019-2021 年盈利分别为 1.77 亿、2.30 亿和 2.94 亿元，同比增长 38.8%、30.1%和 27.8%，考虑 2019-2021 年股权激励费用摊销因素，预计 2019-2021 年盈利分别为 1.45 亿、2.04 亿和 2.83 亿元，同比增长 15%、40%和 38.2%，当前股价对应 2019-2021 年市盈率分别为 51、36 和 26 倍，考虑到肿瘤基因检测市场前景、及公司在此领域的龙头地位，我们维持买入评级。

风险提示

- 1.肿瘤基因检测服务价格大幅下降致试剂出厂价下降；
- 2.PCR 检测产品竞争加剧致价格和毛利率下滑；
- 3.公司 NGS 市场推广进度不及预期；
- 4.新产品研发及上市进度不及预期。

指标分析

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
业绩表现					
收入增长率	30.6%	32.9%	31.7%	27.4%	26.0%
净利增长率	40.3%	34.7%	15.0%	40.5%	38.2%
EBITDA 增长率	57.4%	97.3%	-20.8%	38.5%	35.4%
EBIT 增长率	70.6%	110.5%	-22.3%	43.1%	38.3%
营业利润率	77.4%	35.3%	11.0%	43.5%	38.3%
EBITDA Margin (%)	34.0%	50.4%	30.3%	32.9%	35.4%
ROE	14.5%	16.7%	16.7%	19.8%	22.5%
ROIC	41.7%	26.0%	24.9%	36.1%	43.3%
ROIC - WACC	4.0	2.5	2.4	3.4	4.1
价值评估					
P / E	78.5	58.2	49.5	35.2	25.5
EV / 收入	11.6	16.0	11.9	9.3	7.2
EV / EBITDA	34.2	31.7	39.4	28.1	20.2
EV / EBIT	40.1	34.8	44.1	30.4	21.4
EV / NOPLAT	39.7	56.9	49.5	34.2	24.1
EV / IC	8.1	12.6	12.5	10.7	9.8
P / B	11.4	9.8	8.3	7.0	5.7
Dividend Yield (%)	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%
每股指标					
报表 EPS	0.64	0.86	1.01	1.42	1.97
经常性 EPS	4.41	5.14	6.06	7.19	8.76
每股红利	78.5	58.2	49.5	35.2	25.5
每股经营现金流	11.4	9.8	8.3	7.0	5.7
每股净资产	22.3	16.8	12.5	9.8	7.8
流动性					
净负债 / 权益	7.0%	8.2%	9.2%	6.2%	8.9%
总负债 / 总资产	6.6%	7.6%	8.4%	5.8%	8.1%
流动比率	13.03	9.98	9.87	15.31	11.18
速动比率	12.78	9.73	9.46	14.81	10.70

报表预测

	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	439.0	578.4	31.7%	737.1	27.4%	928.4	26.0%
营业成本	39.4	64.2	63.2%	88.1	37.2%	122.6	39.1%
营业税金及附加	2.7	3.6	30.4%	4.8	34.2%	5.8	22.1%
营业费用	171.9	225.6	31.2%	280.1	24.2%	343.5	22.6%
管理费用	25.8	131.0	408.6%	141.4	7.9%	148.5	5.1%
财务费用	-5.2	-3.1	-39.8%	-5.0	60.6%	-6.9	37.2%
资产减值损失	3.5	2.4	-30.8%	2.5	5.7%	2.8	10.5%
公允价值变动收益	0.1	-0.1	-166.7%	0.0	-116.7%	0.0	33.3%
投资净收益	5.6	5.0	-10.6%	4.0	-21.5%	4.9	23.3%
营业利润	143.9	159.7	11.0%	229.2	43.5%	316.9	38.3%
营业外收入	0.1	4.8	4195.0%	1.9	-59.9%	2.3	18.4%
营业外支出	1.7	0.8	-54.4%	0.9	18.8%	1.1	22.9%
利润总额	142.4	163.8	15.0%	230.2	40.5%	318.1	38.2%
所得税	15.6	18.0	15.0%	25.3	40.5%	34.9	38.2%
净利润	126.7	145.8	15.0%	204.9	40.5%	283.1	38.2%
少数股东损益	-	-	-	-	-	-	-
归属母公司净利润	126.7	145.8	15.0%	204.9	40.5%	283.1	38.2%
EBITDA	221.3	175.3	-20.8%	242.9	38.5%	328.7	35.4%
EPS（摊薄）	0.86	1.01	17.6%	1.42	40.5%	1.97	38.2%
资产负债表（百万元）							
流动资产	564.9	721.8	27.8%	887.7	23.0%	1,179.2	32.8%
现金	198.2	313.4	58.1%	391.3	24.9%	575.3	47.0%
应收账款	188.9	250.5	32.6%	308.5	23.2%	394.1	27.8%
其它应收款	0.1	4.8	3081.2%	1.1	-76.4%	5.3	368.9%
预付账款	1.1	6.5	499.3%	1.6	-75.7%	8.8	458.9%
存货	14.1	29.8	111.9%	29.4	-1.4%	50.6	72.2%
其他	162.5	116.8	-28.1%	155.8	33.3%	145.0	-6.9%
非流动资产	253.8	230.9	-9.0%	212.3	-8.1%	193.4	-8.9%
长期投资	83.3	83.3	0.0%	83.3	0.0%	83.3	0.0%
固定资产	144.2	126.1	-12.6%	107.9	-14.4%	89.7	-16.8%
无形资产	15.1	14.6	-3.6%	14.0	-3.7%	13.5	-3.9%
其他	11.2	7.0	-37.3%	7.1	0.8%	6.9	-2.3%
资产总计	818.7	952.7	16.4%	1,099.9	15.5%	1,372.6	24.8%
流动负债	56.6	73.1	29.2%	58.0	-20.7%	105.5	81.9%
短期借款	11.7	-	-100.0%	-	-	-	-
应付账款	13.0	29.3	124.9%	27.0	-7.7%	49.5	83.1%
其他	31.9	43.8	37.4%	30.9	-29.4%	56.0	80.9%
非流动负债	5.4	6.9	27.2%	6.3	-8.6%	6.2	-1.5%

	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
长期借款	-	-		-		-	
其他	5.4	6.9	27.2%	6.3	-8.6%	6.2	-1.5%
负债合计	62.0	80.0	29.0%	64.2	-19.7%	111.6	73.8%
少数股东权益	-	-		-		-	
归属母公司股东权益	756.7	872.7	15.3%	1,035.7	18.7%	1,260.9	21.7%
负债和股东权益	818.7	952.7	16.4%	1,099.9	15.5%	1,372.6	24.8%

现金流量表（百万元）

经营活动现金流	93.4	148.4	58.8%	110.9	-25.3%	230.2	107.6%
净利润	126.7	145.8	15.0%	204.9	40.5%	283.1	38.2%
折旧摊销	20.7	18.7	-9.7%	18.7	0.0%	18.7	0.0%
财务费用	-2.7	-3.1	14.8%	-5.0	60.6%	-6.9	37.2%
投资损失	-5.6	-5.0	-10.6%	-4.0	-21.5%	-4.9	23.3%
营运资金变动	-17.7	-7.9	-55.3%	-103.8	1213.9%	-59.9	-42.3%
其它	-28.0	-0.1	-99.8%	0.0	-116.7%	0.0	33.3%
投资活动现金流	-56.3	5.2	-109.2%	3.9	-23.7%	4.8	23.3%
资本支出	-	-		-		-	
长期投资	-50.8	-	-100.0%	-		-	
其他	-5.5	5.2	-193.5%	3.9	-23.7%	4.8	23.3%
筹资活动现金流	-10.1	-38.4	280.0%	-36.9	-3.9%	-51.0	38.3%
短期借款	9.7	-11.7	-220.6%	-	-100.0%	-	
长期借款	-	-		-		-	
其他	-19.8	-26.7	34.8%	-36.9	38.2%	-51.0	38.3%
现金净增加额	27.1	115.1	325.3%	77.9	-32.4%	184.0	136.2%

资料来源：公司公告，中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

程培：毕业于上海交通大学，生物化学与分子学硕士。7年医学检验行业工作经验，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉，2017年加入中信建投证券研究发展部。

袁清慧 15600030536 yuanqinghui@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859