

艾德生物 (300685) \ 医药生物

——Q2 业绩快速恢复，稳步推进国际化战略

投资建议:

推荐
 首次覆盖

当前价格:

76.20 元

事件:

公司发布半年度报告, 2020H1实现营业收入2.83亿元, 同比+6.44%, 归母净利润0.81亿元, 同比+3.38%; 其中Q2实现营业收入1.92亿元, 同比+31.15%, 归母净利润0.55亿元, 同比+20.44%。若剔除报告期内股权激励成本摊销的影响(不考虑所得税影响), 则归属于上市公司股东的净利润1.09亿元(股权激励费用增加0.28亿元), 比去年同期增长24.56%。

投资要点:

► 受疫情影响, 公司学术推广减少致使销售费用率下降

2020Q2公司毛利率为88.57%, 同比-1.61pp, 公司净利率28.53%, 同比-2.54pp。期间费用率为55.28%, 其中销售费用率25.85%, 同比-9.76pp, 主要原因是受疫情影响, 学术推广活动减少; 研发费用率16.46%, 同比+2pp。

► 公司加大研发投入, 持续推动技术创新

2020H1公司研发投入5285.64万元, 同比+30.38%, 占营业收入的18.68%, 公司以聚合酶链式反应(PCR)、二代测序(NGS)、荧光原位杂交(FISH)、免疫组化(IHC)等技术平台为基础, 优化产品研发的布局, 在深入挖掘自主专利技术潜力的同时布局新技术研发, 多个平台的肺癌多基因联检产品满足晚期NSCLC一线检测需求, 从BRCA到HRD, 全面助力妇科肿瘤精准诊疗, 稳步推进肿瘤免疫治疗检测产品研发项目。

► 深化市场创新, 持续拓展诊断与药物携手合作

2020H1公司销售费用7139.43万元, 同比-29.11%, 占营业收入的25.23%, 在新冠肺炎疫情影响下, 公司继续坚持以临床需求、患者受益为导向, 积极拓展线上学术推广模式。公司国内销售团队近300人, 负责全国500多家大中型医疗机构市场营销服务工作。针对公司销售团队未覆盖到的国内客

马群星 分析师

执业证书编号: S0590516080001

电话: 0510-85613163

邮箱: maqx@glsc.com.cn

研究助理

严明

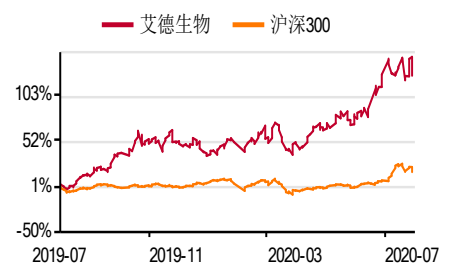
电话: 0510-85601621

邮箱: yanming@glsc.com.cn

基本数据

总股本/流通股(百万股)	222/138
流通A股市值(百万元)	9,826
每股净资产(元)	6.40
资产负债率(%)	15.61
一年内最高/最低(元)	80.80/45.12

一年内股价相对走势



财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	439.03	578.36	733.56	944.85	1,210.73
增长率(%)	32.89%	31.73%	26.84%	28.80%	28.14%
EBITDA(百万元)	145.58	151.22	223.65	302.43	395.21
净利润(百万元)	126.74	135.47	188.73	258.03	340.40
增长率(%)	34.73%	6.89%	39.31%	36.72%	31.92%
EPS(元/股)	0.09	0.12	0.17	0.23	0.30
市盈率(P/E)	133.44	124.84	89.61	65.54	49.68
市净率(P/B)	22.35	18.75	16.05	13.41	11.02
EV/EBITDA	75.45	96.23	50.47	63.85	28.85

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

相关报告

户（即靶向药物的下沉市场），公司与阿斯利康达成市场推广合作，由其负责在下沉市场推广公司肺癌产品线、维汝健®产品及相关检测服务。公司持续拓展与知名药企“诊断与药物携手”的创新模式，公司与强生达成伴随诊断战略合作，依凭自主知识产权的 NGS 技术平台，扩大伴随诊断范围，支持强生肿瘤产品线；公司与全球知名生物技术公司安进（Amgen）达成伴随诊断战略合作。

➤ 公司经营稳健，保持高营运效率

2020H1 公司经营性现金流量净额 0.89 亿元，同比+9.41%。经营性现金流净额/净利润为 1.11，同比+0.07；应收账款周转率为 1.13 次，同比-0.19 次，存货周转率为 1.11 次，同比-0.48 次，总资产周转率 0.25 次，同比-0.05 次。

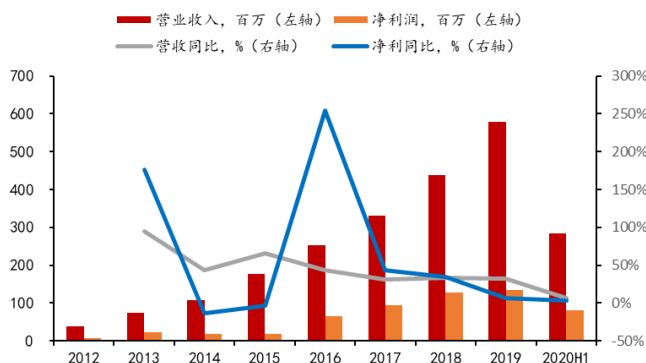
➤ 盈利预测

国内受疫情影响小，公司业务迅速恢复，公司处于伴随诊断行业高速发展阶段，我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.17 元、0.23 元、0.30 元，对应当前股价市盈率分别为 90 倍、66 倍、50 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

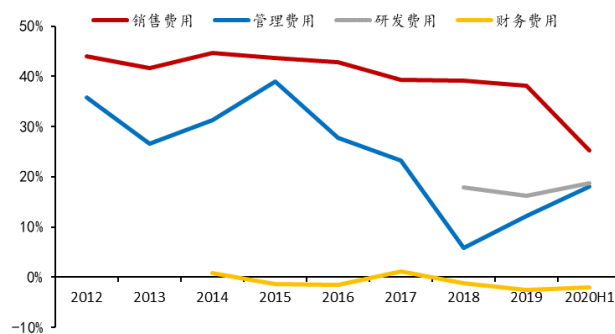
产品推广不及预计；抗肿瘤药物推广不及预计；海外疫情影响；政策风险

图表 1：公司营业收入及净利润情况



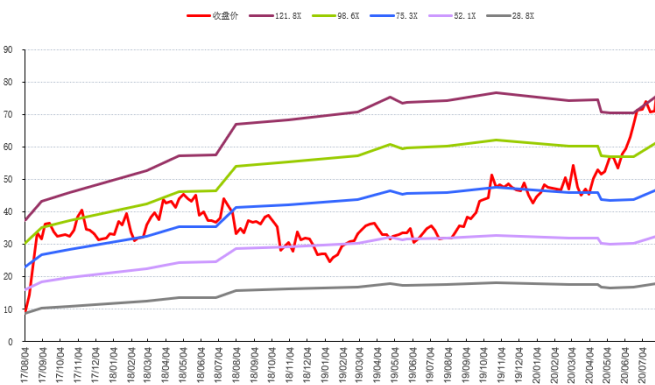
来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：公司营运费用情况



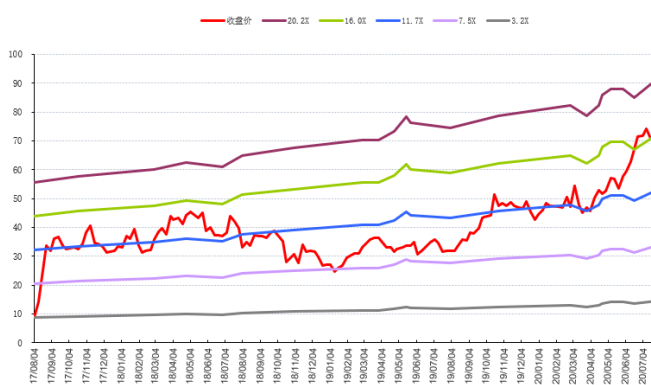
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：PE-Bands



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：PB-Bands



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	169.90	462.51	660.20	850.36	1,089.6	营业收入	439.03	578.36	733.56	944.85	1,210.7
应收账款+票据	189.61	234.84	303.51	389.90	498.63	营业成本	39.36	55.71	88.03	103.93	133.18
预付账款	1.08	14.22	9.96	18.59	17.99	营业税金及附加	2.73	3.75	4.83	6.23	7.98
存货	14.07	17.16	32.19	26.08	48.58	营业费用	171.90	220.27	220.07	283.45	363.22
其他	161.86	2.73	2.73	2.73	2.73	管理费用	25.76	70.41	212.73	264.56	326.90
流动资产合计	536.61	761.53	1,038.6	1,317.7	1,687.6	财务费用	-5.18	-14.91	-14.82	-17.58	-21.70
长期股权投资	83.27	76.49	76.49	76.49	76.49	资产减值损失	3.45	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	144.24	143.88	128.09	112.29	96.50	公允价值变动收益	0.09	0.06	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-2.17	-6.25	0.00	0.00	0.00
无形资产	15.10	15.50	15.13	14.75	14.37	其他	-78.34	-97.41	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	9.00	5.68	5.49	5.29	5.10	营业利润	120.59	139.54	222.72	304.26	401.16
非流动资产合计	251.62	241.56	225.20	208.83	192.46	营业外净收益	6.25	-0.63	-0.69	-0.69	-0.69
资产总计	788.22	1,003.0	1,263.8	1,526.5	1,880.1	利润总额	126.85	138.91	222.03	303.57	400.47
短期借款	11.70	5.00	99.76	157.94	215.73	所得税	12.23	18.68	33.30	45.54	60.07
应付账款+票据	13.02	16.46	30.12	24.88	45.60	净利润	114.62	120.23	188.73	258.03	340.40
其他	6.77	79.53	80.05	82.24	83.46	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	31.48	100.99	209.93	265.06	344.78	归属于母公司净利	126.74	135.47	188.73	258.03	340.40
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2018	2019A	2020E	2021E	2022E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	32.89	31.73%	26.84%	28.80%	28.14%
负债合计	31.48	100.99	209.93	265.06	344.78	EBIT	33.53	3.87%	47.90%	35.22%	30.68%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	39.40	-3.72%	60.85%	37.88%	32.35%
股本	144.00	147.21	147.21	147.21	147.21	归属于母公司净利	40.01	4.54%	56.32%	36.61%	31.85%
资本公积	332.88	365.63	365.63	365.63	365.63	获利能力					
留存收益	279.86	389.27	541.09	748.67	1,022.5	毛利率	26.11	20.79%	25.73%	27.31%	28.12%
股东权益合计	756.74	902.11	1,053.9	1,261.5	1,535.3	净利率	43.84	47.68%	56.98%	56.14%	55.21%
负债和股东权益总	788.22	1,003.0	1,263.8	1,526.5	1,880.1	ROE	15.84	12.53%	16.40%	18.74%	20.15%
						ROIC	95.27	101.77	100.31	100.23	100.17
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	37.16	4.95%	47.52%	59.59%	62.57%
净利润	121.36	141.26	189.31	258.62	340.98	流动比率	11.46	7.34	4.78	4.86	4.75
折旧摊销	20.73	25.49	16.37	16.37	16.37	速动比率	5.40	4.88	3.29	3.32	3.25
财务费用	-2.71	-1.89	-14.75	-17.50	-21.63	营运能力					
存货减少	-4.37	-3.09	-15.03	6.11	-22.51	应收账款周转率	3.04	4.02	5.73	8.41	12.55
营运资金变动	-44.76	-8.27	-50.23	-98.07	-86.20	存货周转率	2.32	2.47	2.42	2.43	2.43
其它	0.01	-3.70	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.18	0.14	0.20	0.21	0.23
经营活动现金流	90.27	149.79	125.67	165.52	227.02	每股指标 (元)					
资本支出	38.97	23.31	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.09	0.12	0.17	0.23	0.30
长期投资	734.30	30.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.00	0.77	0.43	0.23	0.30
其他	717.01	161.31	-0.59	-0.59	-0.59	每股净资产	0.41	0.67	0.57	0.75	1.02
投资活动现金流	-56.27	108.00	-0.59	-0.59	-0.59	估值比率					
债权融资	9.70	-6.70	94.76	58.18	57.79	市盈率	22.35	18.75	16.05	13.41	11.02
股权融资	0.00	71.97	0.00	0.00	0.00	市净率	38.52	29.24	23.05	17.90	13.97
其他	-19.81	-26.88	-22.16	-32.95	-44.93	EV/EBITDA	96.23	101.84	63.85	46.55	35.35
筹资活动现金流	-10.11	38.39	72.60	25.23	12.86	EV/EBIT	75.45	74.01	50.47	37.51	28.85
现金净增加额	27.21	298.42	462.51	660.20	850.36						

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996