证券研究报告

生物制品

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

艾德生物

300685

审慎增持 （维持）

伴随诊断稀缺标的，三季报业绩预告略超预期

2019 年 10 月 14 日

市场数据

市场数据日期	2019-10-11
收盘价（元）	66.69
总股本（百万股）	147.21
流通股本(百万股)	91.10
总市值（百万元）	9817.17
流通市值(百万元)	6075.57
净资产（百万元）	796.65
总资产（百万元）	919.98
每股净资产	5.41

相关报告

《艾德生物（300685）2019 年半年报点评：肿瘤精准分子诊断龙头，股权激励彰显未来信心》2019-07-30

《艾德生物（300685）2018 年年报点评：肿瘤精准分子诊断龙头，长期看好公司发展》2019-03-25

《艾德生物（300685）2018 年三季度点评：研发及销售投入增加，短期业绩有所波动》2018-10-30

分析师：
徐佳熹
xujiaxi@xyzq.com.cn
S0190513080003

孙媛媛
sunyuanyuan@xyzq.com.cn
S0190515090001

研究助理：
东楠
dongnan@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	439	594	783	1012
同比增长	32.9%	35.4%	31.8%	29.2%
净利润(百万元)	127	145	206	290
同比增长	34.7%	14.7%	41.4%	40.8%
毛利率	91.0%	89.4%	88.8%	88.4%
净利润率	28.9%	24.5%	26.3%	28.6%
净资产收益率	16.7%	16.5%	19.5%	22.2%
每股收益(元)	0.86	0.99	1.40	1.97
每股经营现金流(元)	0.63	0.55	1.00	1.38

投资要点

- **事件：**近日，艾德生物发布 2019 年三季报业绩预告，预计报告期内公司实现营业收入 4.11 亿元-4.13 亿元，同比增长 32.34%-32.99%；实现归母净利润 1.07 亿元-1.09 亿元，同比增长 11.78%-13.86%；预计 2019 年前三季度公司累计计提股权激励费用约 2,257 万元，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），则归属于上市公司股东的净利润预计为 1.30 亿元到 1.32 亿元，同比增长约 35.32%到 37.40%。
- **盈利预测与估值：**公司聚焦肿瘤精准医疗分子诊断细分市场，拥有国内首批获得 CFDA 和欧盟 CE 认证最齐全的肿瘤精准诊断产品线，公司自主知识产权的核酸分子检测技术（ADx-ARMS® 、Super-ARMS®、ddCapture®）是目前国际上肿瘤精准医疗分子诊断领域最领先的技术之一。伴随肿瘤靶向药物临床推广产生的巨大市场需求，公司持续增长可期，预计今年公司检测试剂收入仍可维持 30%以上的快速增长。考虑到股权激励费用影响，调整盈利预测，预计 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.99、1.40、1.97 元，对应 2019 年 10 月 11 日的股价，PE 分别为 68X、48X、34X；维持“审慎增持”评级。

风险提示：新产品研发及注册风险、行业政策变动风险、市场竞争格局变动风险、宏观经济风险

报告正文

事件

- 近日，艾德生物发布 2019 年三季报业绩预告，预计报告期内公司实现营业收入 4.11 亿元-4.13 亿元，同比增长 32.34%-32.99%；实现归母净利润 1.07 亿元-1.09 亿元，同比增长 11.78%-13.86%；预计 2019 年前三季度公司累计计提股权激励费用约 2,257 万元，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），则归属于上市公司股东的净利润预计为 1.30 亿元到 1.32 亿元，同比增长约 35.32%到 37.40%。

点评

- **业绩略超预期，收入端维持稳健快速增长。**

1、去年同期发货确认延迟，低基数奠定高增长。预计 2019 年 Q3 单季度，收入端较去年同期增长 34.27%-36.12%；归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长 10.27%-17.87%，若剔除报告期内股权激励费用摊销的影响，则同比增长 60.46%-68.06%。

2、高毛试剂销售业务增速预期恢复。2019 年上半年公司收入端增速为 31.32%，其中检测试剂同比增长 17.72%，而检测服务收入同比增长 180.47%。由于检测服务业务对终端患者群体的分流，导致上半年公司剔除股权激励费用后的利润增速仍稍慢于收入增速。今年三季度试剂收入增速有望恢复至 20%左右，预计公司净利润率也将相应上浮。

3、公司运营效率提升，费用率持续改善（剔除股权激励费用影响）。公司于今年上半年完成限制性股票激励计划，以 22.45 元/股的价格向 133 名激励对象授予 320.60 万股限制性股票，激励对象包括公司董事、高管、核心管理及技术人员等。本次股权激励彰显了公司管理层信心，有利于进一步激发员工积极性。预计今年三季度公司销售费用率将有一定降低；剔除股权激励费用后，管理费用率也或将有所降低。

4、新产品增长预期逐季加速。公司于去年获批的基于 PCR 平台的肺癌九联检产品，及今年上半年获批的基于 NGS 平台的 BRCA1/2 试剂盒均为独家产品。九联检试剂盒全面覆盖具有临床用药指导价值的肺癌核心驱动基因，作为目前单检及 EAR 三联检的升级产品，九联检在延续 PCR 平台操作简便、成本较低、对融合基因突变更为有效等优点的同时，通过多基因联检的方式，

既节省了患者的组织样本，又为医生提供了全面观的临床用药建议，肺癌伴随诊断的性价比得到大幅提升。预计该产品未来有望占据公司肺癌检测量的半壁江山。公司的 BRCA1/2 试剂盒作为 PARP 抑制剂的伴随诊断，为国内首个获批产品，填补了国内 BRCA1/2 基因临床合规检测的空白。目前正在快速入院中，业绩贡献预期逐季显现。BRCA1/2 作为同源重组修复通路上的关键因子，未来有望从卵巢癌逐步拓展至乳腺癌、胰腺癌等多种难治性癌症领域，除作伴随诊断外，还可用于高危人群的风险提示。

- **海外市场大有可为，激发远期想象空间。**目前公司产品已远销全球 50 多个国家和地区。2019 年 6 月，公司公告，公司的 PCR 九联检及 NGS 十基因检测试剂盒将成为礼来子公司 LOXO ONCOLOGY 跨癌种 RET 抑制剂 LOXO-292 亚洲（包括中国大陆、日本、中国台湾在内）药物临床实验的伴随诊断试剂。若本次临床试验能够顺利完成，公司的试剂盒将在日本、中国台湾等地同步获批作为 LOXO-292 的伴随诊断产品。预计未来公司将加快国际化步伐，与多家药企达成全球多中心临床研究合作，并有机会同步申报成为相关在研药物海外上市后的伴随诊断产品，加速开拓欧洲及东亚市场。

- **盈利预测：**公司聚焦肿瘤精准医疗分子诊断细分市场，拥有国内首批获得 CFDA 和欧盟 CE 认证最齐全的肿瘤精准诊断产品线，公司自主知识产权的核酸分子检测技术（ADx-ARMS® 、Super-ARMS®、ddCapture®）是目前国际上肿瘤精准医疗分子诊断领域最领先的技术之一。伴随肿瘤靶向药物临床推广产生的巨大市场需求，公司持续增长可期，预计今年公司检测试剂收入仍可维持 30%以上的快速增长。考虑到股权激励费用影响，调整盈利预测，预计 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.99、1.40、1.97 元，对应 2019 年 10 月 11 日的股价，PE 分别为 68X、48X、34X；维持“审慎增持”评级。

- **风险提示：**新产品研发及注册风险、行业政策变动风险、市场竞争格局变动风险、宏观经济风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	565	719	926	1205
货币资金	198	261	383	549
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	189	255	336	435
其他应收款	1	1	1	1
存货	14	23	32	43
非流动资产	254	233	212	191
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	83	83	83	83
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	144	124	104	84
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	15	15	14	14
资产总计	819	952	1137	1396
流动负债	57	66	76	87
短期借款	12	12	12	12
应付票据	0	0	0	0
应付账款	13	22	30	40
其他	32	32	34	35
非流动负债	5	7	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	5	7	6	6
负债合计	62	73	82	93
股本	144	147	147	147
资本公积	333	333	333	333
未分配利润	251	357	513	733
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	757	879	1055	1303
负债及权益合计	819	952	1137	1396

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	127	145	206	290
折旧和摊销	21	22	22	22
资产减值准备	3	3	4	5
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	-3	-0	-1	-1
投资损失	-6	-5	-4	-5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-49	-85	-78	-107
经营活动产生现金流量	93	81	148	203
投资活动产生现金流量	-56	4	3	4
融资活动产生现金流量	-10	-22	-29	-41
现金净变动	30	62	122	166
现金的期初余额	168	198	261	383
现金的期末余额	198	261	383	549

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	439	594	783	1012
营业成本	39	63	88	117
营业税金及附加	3	3	5	7
销售费用	172	229	302	388
管理费用	26	73	79	78
研发费用	78	80	96	115
财务费用	-5	-0	-1	-1
资产减值损失	3	2	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	144	164	232	326
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	142	163	231	325
所得税	16	18	25	36
净利润	127	145	206	290
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	127	145	206	290
EPS(元)	0.86	0.99	1.40	1.97

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	32.9%	35.4%	31.8%	29.2%
营业利润增长率	35.3%	13.9%	41.4%	40.7%
净利润增长率	34.7%	14.7%	41.4%	40.8%
盈利能力				
毛利率	91.0%	89.4%	88.8%	88.4%
净利率	28.9%	24.5%	26.3%	28.6%
ROE	16.7%	16.5%	19.5%	22.2%
偿债能力				
资产负债率	7.6%	7.7%	7.2%	6.7%
流动比率	9.98	10.90	12.22	13.83
速动比率	9.73	10.55	11.80	13.34
营运能力				
资产周转率	58.0%	67.1%	75.0%	79.9%
应收帐款周转率	254.7%	255.7%	253.2%	251.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.86	0.99	1.40	1.97
每股经营现金	0.63	0.55	1.00	1.38
每股净资产	5.14	5.97	7.17	8.85
估值比率(倍)				
PE	77.5	67.5	47.7	33.9
PB	13.0	11.2	9.3	7.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，并应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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn