

2017年11月29日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：胡博新 S0350517060001

hubx@ghzq.com.cn

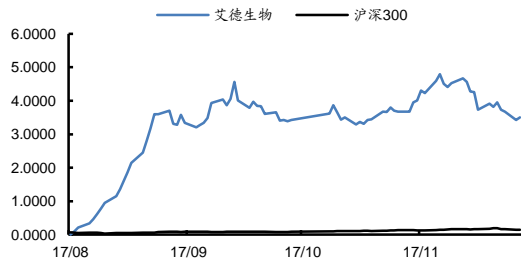
联系人：王安艺

wangay@ghzq.com.cn

布局肿瘤精准医疗，看好发展前景

——艾德生物（300685）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
艾德生物	-3.7	-2.1	350.4
沪深300	0.8	5.5	14.7

市场数据

2017-11-28

当前价格（元）	89.90
52周价格区间（元）	16.63 - 116.40
总市值（百万）	7192.00
流通市值（百万）	1798.00
总股本（万股）	8000.00
流通股（万股）	2000.00
日均成交额（百万）	238.58
近一月换手（%）	238.53

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 国内首家专业化的肿瘤精准医疗分子诊断产品研发生产企业，研发实力较强。公司拥有 PCR、NGS、FISH 等技术平台，并提供相关临床检测服务。基于上述技术，目前公司已研发出 20 余种肿瘤精准医疗分子诊断试剂，是国内外同行业中品种最丰富、齐全的企业之一，针对目前肿瘤精准医疗最重要的 EGFR、KRAS、NRAS、BRAF、ALK、ROS1、PIK3CA 等基因位点陆续研发了 14 种独立或联合检验测试试剂，是国内首批获 CFDA 以及 CE 认证的产品。此外，公司在研产品进展顺利，在申的三类医疗器械 8 项、二类医疗器械 1 项，其中两项产品进入 CFDA 创新医疗器械特别审批程序。公司凭借较强的研发实力，有望成为国内肿瘤精准医疗分子诊断行业的龙头企业。
- 平台优势各异，互为补充。公司分子诊断产品主要基于完全自主知识产权的 ADx-ARMS®、Super-ARMS® 技术平台，优势在于灵敏度高、特异性好、操作简便、出报告时间短，适合临床应用；NGS 技术平台的高通量特性适用于一次性对多个基因（10 个以上）的检测，公司目前正在研发 NGS 平台配套的肿瘤基因检测试剂；FISH 技术平台主要用于检测基因扩增，公司已开发出乳腺癌、胃癌等实体肿瘤的 FISH 检测产品。三大技术平台优势互补，可提供肿瘤精准医疗分子诊断系统解决方案。
- 直销为主经销为辅，直销仍有较大发展空间，且符合国家减少流通环节的政策方向。肿瘤精准医疗分子诊断产品市场推广的专业程度要求较高，公司采取“以直销为主，经销为辅”的销售方式，以保证学术推广效果。截止 2016 年底，公司共有销售人员 170 余人，直销客户 200 余家，直销收入占检测试剂收入的 83%。直销客户多为国内大中型医疗机构，由于肿瘤患者多集中在大医院，我们预计短期公司仍会加大力度拓展大型医院市场，据国家卫计委统计，2016 年底国内三甲医院数量 1308 家，公司在医院覆盖方面仍有较大的增长空间。此外，直销对销售渠道的把控更具优势，是天然的“一票制”或“两票制”企业，符合国家减少医用耗材流通环节的政策方向，或受流通环节改革的影响较小。
- 布局肿瘤精准医疗分子诊断，看好未来发展前景。MarketsandMarkets 统计，2016 年肿瘤精准医疗分子诊断全球市场规模 19 亿美元，预计 2022 年将达 65.1 亿美元，年复合增速约 23%，

远高于同期全球 IVD 市场规模年复合增速 5.5%。据《Cancer statistics in China,2015》公布的数据显示，2015 年我国新增癌症患者约 429 万人，我们估计国内每年新增肿瘤精准医疗分子诊断检测终端市场空间超过百亿元。公司目前业务的增长主要来自以下三个方面：①新靶向药物陆续获批，或可带动新的基因检测需求；②现有靶向药物相关基因检测的渗透率提高，例如我国 EGFR 基因检测渗透率为 30-40%，美国、日本等发达国家已达到 80%，约有一倍以上增长空间；③肿瘤治疗模式从恶性病向慢性病转变，由用药前的单次检测会转变为治疗过程中的持续检测，从组织检测转变为组织检测和液体活检，从而推动业务增长。受益于行业的快速发展以及公司的研发和销售优势，公司未来 3 年业绩复合增速有望保持 30% 的快速增长。

- **首次覆盖，推荐增持。**看好公司肿瘤精准医疗分子诊断平台，公司在售产品丰富，注册产品进展顺利，凭借公司扎实的研发基础和直销优势，公司有望受益于行业的快速发展，较快拓展市场，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.12、1.47 和 1.92 元，对应 PE 分别为 80、61 和 47 倍。
- **风险提示：**产品推广进展低于预期、新产品研发、注册进度低于预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	253	340	441	563
增长率(%)	43%	35%	30%	28%
净利润（百万元）	67.03	89.91	117.89	153.27
增长率(%)	218%	34%	31%	30%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.12	1.47	1.92
ROE(%)	21.77%	14.00%	15.58%	16.92%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 艾德生物盈利预测表

证券代码:	300685.SZ				股价:	89.90	投资评级:	增持		日期:	2017-11-28
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	22%	14%	16%	17%	EPS		1.12	1.12	1.47	1.92	
毛利率	91%	90%	90%	90%	BVPS		5.13	8.06	9.54	11.45	
期间费率	70%	63%	63%	62%	估值						
销售净利率	26%	26%	27%	27%	P/E		120.70	79.99	61.01	46.92	
成长能力					P/B		17.52	11.15	9.43	7.85	
收入增长率	43%	35%	30%	28%	P/S		21.32	21.13	16.30	12.77	
利润增长率	218%	34%	31%	30%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	253	340	441	563		
总资产周转率	0.72	0.49	0.55	0.59	营业成本	23	33	43	55		
应收账款周转率	2.24	2.24	2.24	2.24	营业税金及附加	1	1	2	2		
存货周转率	2.67	2.67	2.67	2.67	销售费用	108	132	169	211		
偿债能力					管理费用	70	87	113	141		
资产负债率	13%	7%	6%	6%	财务费用	(4)	(5)	(6)	(7)		
流动比	5.60	13.52	15.20	17.21	其他费用/(-收入)	6	(2)	(2)	(2)		
速动比	5.36	13.19	14.81	16.74	营业利润	60	91	119	159		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	13	9	11	10		
现金及现金等价物	82	369	432	520	利润总额	73	100	131	169		
应收款项	113	152	197	251	所得税费用	8	13	16	20		
存货净额	9	13	17	22	净利润	65	87	114	149		
其他流动资产	2	3	4	5	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)		
流动资产合计	206	536	649	797	归属于母公司净利润	67	90	118	153		
固定资产	103	110	116	122	现金流量表 (百万元)						
在建工程	26	26	26	26	经营活动现金流	32	59	80	105		
无形资产及其他	15	15	14	12	净利润	65	87	114	149		
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	(2)	(3)	(3)	(4)		
资产总计	353	691	808	961	折旧摊销	15	14	15	16		
短期借款	10	9	8	7	公允价值变动	0	0	0	0		
应付款项	8	11	15	19	营运资金变动	(47)	(40)	(46)	(55)		
预收帐款	1	1	2	2	投资活动现金流	(25)	(7)	(6)	(5)		
其他流动负债	18	18	18	18	资本支出	(23)	(7)	(6)	(5)		
流动负债合计	37	40	43	46	长期投资	0	0	0	0		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他	(2)	0	0	0		
其他长期负债	9	9	9	9	筹资活动现金流	279	246	(1)	(1)		
长期负债合计	9	9	9	9	债务融资	(1)	(1)	(1)	(1)		
负债合计	45	48	51	55	权益融资	0	247	0	0		
股本	60	80	80	80	其它	280	0	0	0		
股东权益	308	642	757	906	现金净增加额	287	298	73	98		
负债和股东权益总计	353	691	808	961							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对 OTC 和原料药行业有长期跟踪经验。

王安艺，香港中文大学生物医学工程硕士，1年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械和中药 OTC 板块。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖生物制药、原料药、制剂出口板块。

朱凯旋，复旦大学医学硕士，多年医药行业经验，曾在阿斯利康、赛诺菲工作，1年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖化学制药板块。

【分析师承诺】

胡博新，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。