

2018年01月11日

公司研究

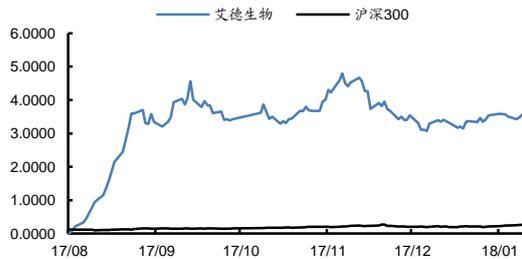
评级：增持（维持）

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

业绩略超预期，行业景气度持续较高

——艾德生物（300685）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
艾德生物	6.4	-6.1	356.9
沪深300	3.4	7.8	26.2

市场数据

	2018-01-10
当前价格（元）	91.20
52周价格区间（元）	16.63 - 116.40
总市值（百万）	7296.00
流通市值（百万）	1824.00
总股本（万股）	8000.00
流通股（万股）	2000.00
日均成交额（百万）	191.82
近一月换手（%）	69.43

相关报告

《艾德生物（300685）调研简报：布局肿瘤精准医疗，看好发展前景》——2017-11-29

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%。

事件：

公司发布业绩预告：2017年归母净利润9300万-9800万元，同比增长38.74%-46.19%。

投资要点：

- **业绩略超预期，Q4增速环比大幅提升。**我们估计公司全年扣非后归母净利润8100万-8600万元，同比增长67.92%-78.29%；2017年Q4归母净利润2514万-3014万，同比增长72.85%-107.24%，2017Q3归母净利润同比增速为25%，Q4增速的环比增幅明显。我们认为，公司全年的高速增长主要有以下两点原因：①肿瘤精准医疗分子诊断行业景气度持续较高；②公司的规模效应初具成效。
- **行业景气度持续较高。**公司所在肿瘤精准医疗分子诊断行业因癌症患者逐年增加，市场规模持续增加。行业增长主要来自以下三个方向：①新靶向药物陆续获批，老靶向药物适应症拓展，可带动新的基因检测需求，据米内网统计，国内目前获批的肿瘤靶向用药约25个品种，其中2017年获批的新品种约7个，处于III期临床阶段的肿瘤靶向药新品种9项，预计未来3-5年获批的肿瘤靶向用药数量持续增加；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并存，从而推动业务增长。
- **研发实力较强，全球首家克唑替尼伴随诊断试剂获批企业。**公司拥有PCR、NGS、FISH等技术平台，并提供相关临床检测服务。目前，3项第三类IVD试剂基于荧光PCR方法的HPV试剂已于2018年1月4日顺利获批，目前在申的三类医疗器械5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ROS1基因融合检测试剂盒获得日本厚生劳动省批准并进入日本医保支付，成为全球首个获批的克唑替尼伴随诊断试剂。凭借较强的研发实力，新产品陆续落地，公司有望近三年保持30%以上的复合增速。
- **直销客户持续增加，期间费用率或有所下降。**为保证学术推广效果，直销为公司的主要销售方式。公司直销客户分布在国内主要大中型

城市，我们估计截止 2017 年底，直销客户数量或达 300 家以上，相比 2016 年底 242 家有所增加。随着直销客户数量增长，我们预计期间费用率或有所下降。

- **给予增持评级。**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 1.19、1.62 和 2.12 元，对应 PE 分别为 75、55 和 42 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	345	463	607
增长率(%)	43%	37%	34%	31%
净利润（百万元）	67.03	95.38	129.88	169.81
增长率(%)	218%	42%	36%	31%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.19	1.62	2.12
ROE(%)	21.77%	14.73%	16.78%	18.09%

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:	91.20	投资评级:	增持	日期:	2018-01-10
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%	15%	17%	18%	EPS	1.12	1.19	1.62	2.12	
毛利率	91%	90%	90%	90%	BVPS	5.13	8.13	9.75	11.88	
期间费率	70%	62%	61%	61%	估值					
销售净利率	26%	28%	28%	28%	P/E	120.70	75.40	55.37	42.35	
成长能力					P/B	17.52	11.06	9.22	7.57	
收入增长率	43%	37%	34%	31%	P/S	21.32	20.82	15.54	11.85	
利润增长率	218%	42%	36%	31%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.72	0.50	0.56	0.61	营业收入	253	345	463	607	
应收账款周转率	2.24	2.24	2.24	2.24	营业成本	23	33	46	60	
存货周转率	2.67	2.67	2.67	2.67	营业税金及附加	1	1	2	2	
偿债能力					销售费用	108	132	176	230	
资产负债率	13%	7%	6%	6%	管理费用	70	86	111	143	
流动比	5.60	13.62	15.29	17.27	财务费用	(4)	(5)	(7)	(7)	
速动比	5.36	13.30	14.89	16.78	其他费用 / (-收入)	6	(2)	(2)	(2)	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	60	97	133	177	
现金及现金等价物	82	372	439	533	营业外净收支	13	9	11	10	
应收款项	113	154	206	270	利润总额	73	106	144	187	
存货净额	9	13	18	23	所得税费用	8	14	18	22	
其他流动资产	2	3	4	5	净利润	65	93	126	165	
流动资产合计	206	541	667	832	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(5)	
固定资产	103	110	116	122	归属于母公司净利润	67	95	130	170	
在建工程	26	26	26	26	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	15	15	14	12	经营活动现金流	32	62	84	110	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	65	93	126	165	
资产总计	353	696	826	996	少数股东权益	(2)	(3)	(4)	(5)	
短期借款	10	9	8	7	折旧摊销	15	14	15	16	
应付款项	8	11	16	21	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	1	1	2	2	营运资金变动	(47)	(42)	(53)	(66)	
其他流动负债	18	18	18	18	投资活动现金流	(25)	(7)	(6)	(5)	
流动负债合计	37	40	44	48	资本支出	(23)	(7)	(6)	(5)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	9	9	9	9	其他	(2)	0	0	0	
长期负债合计	9	9	9	9	筹资活动现金流	282	246	(1)	(1)	
负债合计	45	48	52	57	债务融资	(1)	(1)	(1)	(1)	
股本	60	80	80	80	权益融资	0	247	0	0	
股东权益	308	648	774	939	其它	283	0	0	0	
负债和股东权益总计	353	696	826	996	现金净增加额	290	301	77	104	

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。

【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、展示或以其他任何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。