

艾德生物(300685)

产品研发和销售双管齐下,进一步扩大行业优势

17年旧母净利润同比增长 40.33%, 18年一季度预计维持高速增长

公司发布 2017 年年度报告: 2017 年全年实现营业收入为 3.30 亿元,同比增长 30.59%; 归母净利润为 0.94 亿元,同比增长 40.33%; 扣非归母净利润为 0.80 亿元,同比增长 66.01%。公司贯彻"控成本、抓质量、提效率"的管理理念,效果显著,2017 年度销售费用率 39.28%,同比下降 3.56%; 管理费用率 23.22%,同比下降 4.55%。

同时公司发布 2018 年第一季度业绩预告,预计归母净利润盈利: 2200 万元 - 2500 万元,同比增长 33.45% - 51.65%。公司持续发挥其在产品专利技术、销售渠道等优势,主营业务整体业绩持续增长。

伴随诊断试剂的领头羊,多产品相互协同促进放量

公司主营产品为 EGFR、KRAS、ALK 基因系列产品其 2017 年收入分别为 1.52 亿元、0.50 亿元、0.38 亿元,占总业务比例为 45.89%、15.02%、11.36%。 其中 KRAS 基因营收同比增长 62.31%; EGFR 基因毛利率高达 96.06%。并且人类 EGFR 突变基因检测试剂盒(多重荧光 PCR 法)是通过 CFDA 的创新医疗器械特别审批通道; EGFR 突变基因审批通过的经验积累,将有望提高其他基因检测试剂盒的注册效率。

研发投入力度不断加大,夯实技术创新基础

公司 17 年全年研发投入 0.51 亿元,同比增长 3.07%;同时获批牵头建设厦门市基因检测技术应用示范中心以及基本完成上海研发中心的建设。公司与其他机构合作研究 EGFR 基因突变血液检测同时还开展 PARPI 靶向药物 BGB-290 临床研究中患者的 BRCA 检测。研究领域不断深入,占领技术先机。

成熟的销售模式,助力国内国外业绩共同增长

公司采用"直销与经销相结合,直销为主、经销为辅"的销售模式;2017年直销和经销的收入分别为1.59亿元和1.43亿元。在国内公司有13个城市设有营销中心,销售团队近170人,目前产品已进入近300家大中型医疗机构,带来2.99亿元的收入。而在海外公司目前已经进入全球50多个国家和地区,17年新增加9家国外经销商,在荷兰设立了欧洲物流中心;并且ROS1伴随诊断试剂盒在日本成功上市并进入医保实现331.29%的增速,因而17年海外业务实现0.31亿元,同比增长136.99%的亮眼业绩。

盈利与预测

公司运营效率提升,2017年期间费用率下降明显,我们适当调整 18-19年 EPS,由 1.36、1.87元调整为 1.58、2.11元,维持增持评级。

风险提示:产品销售不达预期;海外业务增长不达预期;研发进度不达预期等。

| 财务数据和估值 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 252.99 | 330.37 | 462.85 | 630.86 | 852.93 |
| 增长率(%) | 43.03 | 30.59 | 40.10 | 36.30 | 35.20 |
| EBITDA(百万元) | 71.24 | 112.16 | 130.86 | 192.34 | 255.18 |
| 净利润(百万元) | 67.03 | 94.07 | 126.13 | 168.61 | 219.88 |
| 增长率(%) | 217.92 | 40.33 | 34.08 | 33.68 | 30.41 |
| EPS(元/股) | 0.84 | 1.18 | 1.58 | 2.11 | 2.75 |
| 市盈率(P/E) | 142.38 | 101.46 | 75.67 | 56.60 | 43.41 |
| 市净率(P/B) | 31.00 | 14.70 | 12.31 | 10.11 | 8.20 |
| 市销率(P/S) | 37.73 | 28.89 | 20.62 | 15.13 | 11.19 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 63.12 | 70.33 | 47.76 | 35.81 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告 2018 年 04 月 03 日

8.12

6.57

123.00/16.63

| 行业 | 医药生物/生物制品 |
|-------------|-------------|
| 6 个月评级 | 增持(维持评级) |
| 当前价格 | 119.30 元 |
| 目标价格 | 元 |
| | |
| 基本数据 | |
| A 股总股本(百万股) | 80.00 |
| 流通 A 股股本(百万 | 股) 20.00 |
| A 股总市值(百万元) | 9,544.00 |
| 流通 A 股市值(百万 | 元) 2,386.00 |

作者

投资评级

郑薇 分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110003 zhengwei@tfzq.com

杨烨辉 分析师

SAC 执业证书编号: S1110516080003 yangyehui@tfzq.com

联系人

李扬

lyang@tfzq.com

每股净资产(元)

资产负债率(%)

一年内最高/最低(元)

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《艾德生物-首次覆盖报告:肿瘤分子 诊断佼佼者,上市元年业绩数据亮眼》 2018-01-11



财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 利润表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 82.29 | 167.85 | 330.14 | 342.93 | 385.72 | 营业收入 | 252.99 | 330.37 | 462.85 | 630.86 | 852.93 |
| 应收账款 | 110.67 | 141.45 | 208.65 | 236.39 | 365.31 | 营业成本 | 23.22 | 25.24 | 32.40 | 44.16 | 59.71 |
| 预付账款 | 2.14 | 0.68 | 7.62 | 0.69 | 10.37 | 营业税金及附加 | 1.31 | 2.34 | 2.44 | 3.68 | 5.17 |
| 存货 | 8.69 | 9.70 | 16.75 | 16.55 | 31.45 | 营业费用 | 108.37 | 129.77 | 185.14 | 242.88 | 315.58 |
| 其他 | 2.03 | 189.69 | 64.69 | 87.69 | 115.54 | 管理费用 | 70.26 | 76.72 | 120.34 | 158.35 | 230.29 |
| 流动资产合计 | 205.82 | 509.36 | 627.85 | 684.27 | 908.38 | 财务费用 | (3.82) | 3.68 | (2.47) | (3.40) | (3.68) |
| 长期股权投资 | 0.00 | 32.51 | 32.51 | 32.51 | 32.51 | 资产减值损失 | 1.98 | 1.73 | 1.70 | 1.80 | 1.74 |
| 固定资产 | 102.54 | 129.87 | 147.54 | 185.29 | 222.09 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 25.97 | 0.00 | 36.00 | 69.60 | 71.76 | 投资净收益 | 8.28 | 1.19 | 3.23 | 3.23 | 3.23 |
| 无形资产 | 15.39 | 14.99 | 14.52 | 14.05 | 13.57 | 其他 | (16.56) | (16.64) | (6.45) | (6.45) | (6.45) |
| 其他 | 3.57 | 8.11 | 4.27 | 3.71 | 4.27 | 营业利润 | 59.95 | 106.35 | 126.53 | 186.62 | 247.35 |
| 非流动资产合计 | 147.48 | 185.48 | 234.85 | 305.17 | 344.22 | 营业外收入 | 13.43 | 0.86 | 6.59 | 6.96 | 4.80 |
| 资产总计 | 353.30 | 694.85 | 862.70 | 989.43 | 1,252.60 | 营业外支出 | 0.33 | 0.28 | 0.27 | 0.29 | 0.28 |
| 短期借款 | 10.00 | 2.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 利润总额 | 73.05 | 106.93 | 132.86 | 193.29 | 251.87 |
| 应付账款 | 8.76 | 16.21 | 64.67 | 27.50 | 72.55 | 所得税 | 7.59 | 12.87 | 13.29 | 28.99 | 37.78 |
| 其他 | 18.02 | 20.89 | 20.93 | 20.75 | 24.94 | 净利润 | 65.46 | 94.07 | 119.57 | 164.29 | 214.09 |
| 流动负债合计 | 36.77 | 39.10 | 85.59 | 48.24 | 97.49 | 少数股东损益 | (1.57) | 0.00 | (6.55) | (4.31) | (5.78) |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 67.03 | 94.07 | 126.13 | 168.61 | 219.88 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 (元) | 0.84 | 1.18 | 1.58 | 2.11 | 2.75 |
| 其他 | 8.62 | 6.55 | 8.00 | 7.72 | 7.42 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 8.62 | 6.55 | 8.00 | 7.72 | 7.42 | | | | | | |
| 负债合计 | 45.39 | 45.65 | 93.60 | 55.97 | 104.91 | 主要财务比率 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | (6.23) | (10.47) | (16.12) | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 60.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 营业收入 | 43.03% | 30.59% | 40.10% | 36.30% | 35.20% |
| 资本公积 | 169.65 | 396.88 | 396.88 | 396.88 | 396.88 | 营业利润 | 210.45% | 77.41% | 18.97% | 47.48% | 32.54% |
| 留存收益 | 247.91 | 569.20 | 695.33 | 863.93 | 1,083.81 | 归属于母公司净利润 | 217.92% | 40.33% | 34.08% | 33.68% | 30.41% |
| 其他 | (169.65) | (396.88) | (396.88) | (396.88) | (396.88) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 307.91 | 649.20 | 769.10 | 933.47 | 1,147.69 | 毛利率 | 90.82% | 92.36% | 93.00% | 93.00% | 93.00% |
| 负债和股东权益总 | 353.30 | 694.85 | 862.70 | 989.43 | 1,252.60 | 净利率 | 26.50% | 28.47% | 27.25% | 26.73% | 25.78% |
| | | | | | | ROE | 21.77% | 14.49% | 16.27% | 17.86% | 18.89% |
| | | | | | | ROIC | 27.54% | 41.71% | 23.49% | 35.83% | 35.29% |
| 现金流量表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 65.46 | 94.07 | 126.13 | 168.61 | 219.88 | 资产负债率 | 12.85% | 6.57% | 10.85% | 5.66% | 8.38% |
| 折旧摊销 | 16.46 | 17.36 | 6.80 | 9.12 | 11.51 | 净负债率 | -9.10% | -7.22% | -16.15% | -25.34% | -25.00% |
| 财务费用 | (3.46) | 4.93 | (2.47) | (3.40) | (3.68) | 流动比率 | 5.60 | 13.03 | 7.34 | 14.18 | 9.32 |
| 投资损失 | (8.28) | (1.19) | (3.23) | (3.23) | (3.23) | 速动比率 | 5.36 | 12.78 | 7.14 | 13.84 | 9.00 |
| 营运资金变动 | (36.42) | (216.97) | 97.59 | (80.69) | (132.95) | 营运能力 | | | | | |
| 其它 | (1.59) | 193.69 | (6.55) | (4.31) | (5.78) | 应收账款周转率 | 2.62 | 2.62 | 2.64 | 2.84 | 2.84 |
| 经营活动现金流 | 32.18 | 91.89 | 218.26 | 86.10 | 85.75 | 存货周转率 | 30.37 | 35.92 | 35.00 | 37.89 | 35.54 |
| 资本支出 | 26.13 | 51.93 | 58.54 | 80.28 | 50.30 | 总资产周转率 | 0.77 | 0.63 | 0.59 | 0.68 | 0.76 |
| 长期投资 | 0.00 | 32.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 其他 | (50.64) | (325.08) | (115.32) | (157.05) | (97.07) | 每股收益 | 0.84 | 1.18 | 1.58 | 2.11 | 2.75 |
| 投资活动现金流 | (24.51) | (240.63) | (56.77) | (76.77) | (46.77) | 每股经营现金流 | 0.40 | 1.15 | 2.73 | 1.08 | 1.07 |
| 债权融资 | 10.00 | 2.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股净资产 | 3.85 | 8.12 | 9.69 | 11.80 | 14.55 |
| 股权融资 | 3.82 | 243.55 | 2.47 | 3.40 | 3.68 | 估值比率 | | | | | |
| 其他 | (15.09) | (6.73) | (1.67) | 0.07 | 0.13 | 市盈率 | 142.38 | 101.46 | 75.67 | 56.60 | 43.41 |
| 筹资活动现金流 | (1.27) | 238.82 | 0.80 | 3.47 | 3.81 | 市净率 | 31.00 | 14.70 | 12.31 | 10.11 | 8.20 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 0.00 | 63.12 | 70.33 | 47.76 | 35.81 |
| 现金净增加额 | 6.41 | 90.08 | 162.29 | 12.80 | 42.79 | EV/EBIT | 0.00 | 73.92 | 74.19 | 50.14 | 37.50 |

资料来源:公司公告,天风证券研究所



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。

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司(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"天风证券")。未经天风证券事先书面授权,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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但天风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,天风证券及/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,天风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。 天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下,天风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,投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|----------|---|------|------------------|
| | | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| 股 | 票投资评级 自报告日后的 6 个月内,相对同期沪 增持深 300 指数的涨跌幅 持有 卖出 | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| 以永汉炎川水 | | 持有 | 预期股价相对收益-10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益-10%以下 |
| | 自报告日后的 6 个月内,相对同期沪 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| 行业投资评级 | 深 300 指数的涨跌幅 | 中性 | 预期行业指数涨幅-5%-5% |
| | HAVAVIICHYKEI 000 WI | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅-5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 | 上海市浦东新区兰花路 333 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编: 100031 | 号保利广场 A 座 37 楼 | 号 333 世纪大厦 20 楼 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱: research@tfzq.com | 邮编: 430071 | 邮编: 201204 | 邮编: 518000 |
| | 电话: (8627)-87618889 | 电话: (8621)-68815388 | 电话: (86755)-23915663 |
| | 传真: (8627)-87618863 | 传真: (8621)-68812910 | 传真: (86755)-82571995 |
| | 邮箱: research@tfzq.com | 邮箱: research@tfzq.com | 邮箱: research@tfzq.com |