

2018年04月03日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

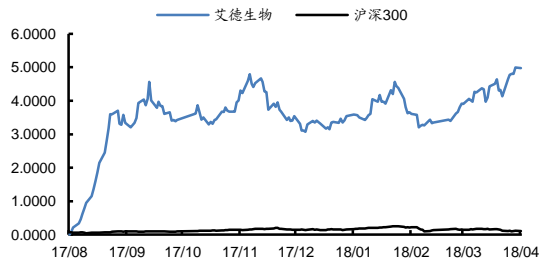
证券分析师：胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

证券分析师：王安艺 S0350518030001
wangay@ghzq.com.cn

业绩符合预期，试剂业务保持高速增长

——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	21.9	30.4	497.7
沪深300	-3.2	-5.5	12.5

市场数据

市场数据	2018-04-02
当前价格（元）	119.30
52周价格区间（元）	16.63 - 123.00
总市值（百万）	9544.00
流通市值（百万）	2386.00
总股本（万股）	8000.00
流通股（万股）	2000.00
日均成交额（百万）	167.40
近一月换手（%）	142.64

相关报告

《艾德生物（300685）事件点评：Q4业绩增速环比提升，新品获批即将进入收获期》——2018-02-28

《艾德生物（300685）事件点评：业绩略超预期，行业景气度持续较高》——2018-01-12

《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2017年年报：公司营业收入3.3亿元，同比增长30.59%；归母净利润9407万元，同比增长40.33%；扣非后归母净利润8008万元，同比增长66.01%。

2017年利润分配方案：拟按每10股派发现金红利2.4元（含税）。

2018年一季度业绩预告：净利润2200-2500万元，同比增长33.45%~51.65%。

投资要点：

- **业绩符合预期，Q4净利润同比增长提速。**从单季度业绩来看，2017Q4营业收入8773万元，同比增长21.87%；归母净利润2620万元，同比增长80.18%，远高于2017Q3的增速25.06%，主要系①受益于行业的高景气度，公司收入增长稳健；②销售毛利率环比提高1pp（从91.53%提高至92.59%）；③2017Q4销售费用增速8.55%，远低于收入增速，且管理费用增速与收入增速持平；④2017年Q4收到政府补助970万元。
- **费用控制良好，期间费用率下降5.48pp。**从费用端来看，2017年期间费用率63.61%，同比下降5.48pp；其中销售费用率39.28%，下降3.55pp，管理费用率23.22%，下降4.55pp，财务费用率1.11%，上升2.26pp，主要系外币资产汇率变动所致。2017年，公司研发费用5083万元，同比增长3%，占营业收入15%，同比下降约4pp。
- **受益行业高景气度，试剂保持高速增长。**从业务板块来看，公司试剂收入为3.02亿元，同比增长38%；检测服务收入2802万，同比减少18%。从产品来看，EGFR基因检测产品销售收入约占总收入的46%，为1.52亿，同比增长28%；KRAS基因检测产品收入4961万元，同比增长62%；ALK基因检测产品收入3754万元，同比增长23%，保持稳健增长趋势。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，2017年收入3210万元，同比增长331%。受益于行业景气度持续较高、新靶向药物的获批、现有靶向药物相关基因检测的渗透率提高以及检测次数的提高，公司试剂业务有望保持高速增长。

- **公司研发进展顺利，注重技术创新。**公司在研项目进展顺利，截止2017年底，公司拥有拥有三类医疗器械注册证（体外诊断试剂）18项、经备案的一类医疗器械产品10项；处于注册申请状态的三类医疗器械5项，其中人类EGFR突变基因检测试剂盒（多重荧光PCR法，现已获批）、人类癌症多基因突变联合检测试剂盒（可逆末端终止测序法）2项进入创新医疗器械特别审批程序。此外，公司与多家全球知名药企展开伴随诊断检测项目：勃林格殷格翰的肺癌EGFR基因突变血液检测合作项目、北海康成的CAN008、CAN017伴随诊断检测试剂盒项目、百济神州的靶向药物BGB-290临床研究中患者的BRCA检测项目等，合作项目进展顺利。
- **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2018-2020年EPS分别为1.61、2.13和2.83元，对应PE分别为74、56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	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	330	435	552	689
增长率(%)	31%	32%	27%	25%
净利润（百万元）	94	129	171	226
增长率(%)	40%	37%	33%	32%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.61	2.13	2.83
ROE(%)	14.49%	16.62%	18.17%	19.50%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：艾德生物盈利预测表

证券代码:	300685.SZ				股价:	119.30	投资评级:	增持		日期:	2018-04-02
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	14%	17%	18%	19%	EPS		1.18	1.61	2.13	2.83	
毛利率	92%	92%	93%	93%	BVPS		8.12	9.72	11.86	14.68	
期间费率	64%	61%	59%	57%	估值						
销售净利率	28%	30%	31%	33%	P/E		152.19	74.18	55.89	42.22	
成长能力					P/B		14.70	12.27	10.06	8.12	
收入增长率	31%	32%	27%	25%	P/S		28.89	21.93	17.28	13.85	
利润增长率	40%	37%	33%	32%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.57	营业收入	330	435	552	689		
应收账款周转率	2.31	2.31	2.31	2.31	营业成本	25	33	40	49		
存货周转率	2.60	2.60	2.60	2.60	营业税金及附加	2	3	4	5		
偿债能力					销售费用	130	166	204	249		
资产负债率	7%	6%	5%	5%	管理费用	77	98	120	145		
流动比	13.03	14.84	17.66	20.99	财务费用	4	(3)	(4)	(4)		
速动比	12.78	14.52	17.29	20.56	其他费用/(-收入)	(1)	(2)	(2)	(2)		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	106	136	185	244		
现金及现金等价物	168	183	229	309	营业外净收支	1	7	4	6		
应收款项	143	189	239	299	利润总额	107	144	189	249		
存货净额	10	14	17	21	所得税费用	13	19	24	30		
其他流动资产	189	249	315	394	净利润	94	125	166	219		
流动资产合计	509	634	801	1022	少数股东损益	0	(4)	(5)	(7)		
固定资产	130	134	137	140	归属于母公司净利润	94	129	171	226		
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	15	15	13	12	经营活动现金流	92	34	62	95		
长期股权投资	33	33	33	33	净利润	94	125	166	219		
资产总计	695	823	992	1215	少数股东权益	0	(4)	(5)	(7)		
短期借款	2	1	0	(1)	折旧摊销	16	18	18	18		
应付款项	10	14	17	20	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	2	2	3	3	营运资金变动	(19)	(105)	(117)	(137)		
其他流动负债	26	26	26	26	投资活动现金流	(241)	(4)	(3)	(3)		
流动负债合计	39	43	45	49	资本支出	(1)	(4)	(3)	(3)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(33)	0	0	0		
其他长期负债	7	7	7	7	其他	(207)	0	0	0		
长期负债合计	7	7	7	7	筹资活动现金流	164	(1)	(1)	(1)		
负债合计	46	49	52	55	债务融资	(8)	(1)	(1)	(1)		
股本	80	80	80	80	权益融资	247	0	0	0		
股东权益	649	774	940	1159	其它	(75)	0	0	0		
负债和股东权益总计	695	823	992	1215	现金净增加额	15	29	58	91		

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，2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、王安艺，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。