

艾德生物 (300685)

证券研究报告

2018年11月21日

获批 10 基因 NGS 试剂盒，是现有产品的重要补充

事件：公司发布公告，2018年11月20日，国家药品监督管理局在其网站上发布了《2018年11月20日准产批件发布通知》，公司获得一个关于人类10基因突变联合检测试剂盒（可逆末端终止测序法）的第三类体外诊断试剂注册证，该试剂盒用于定性检测非小细胞肺癌（NSCLC）、结直肠癌（CRC）患者经中性福尔马林固定的石蜡包埋（FFPE）的组织样本中EGFR、ALK、ROS1、RET、KRAS、NRAS、PIK3CA、BRAF、HER2、MET基因变异。

该二代测序（NGS）产品获批2大癌种（非小细胞肺癌、结直肠癌）、5个伴随诊断（吉非替尼（两个突变）、奥希替尼、克唑替尼、西妥昔单抗），10个基因，覆盖了肺癌、结直肠癌目前已上市及拟上市的靶向药物所需要检测的基因变异。

受患者群体每年新增近百万，公司产品较竞品覆盖面更广

根据 Cancer Statistics in China 报告，每年新增肺癌患者为 73.3 万人，其中非小细胞肺癌占大部分，每年新增结直肠癌患者为 37.6 万人，这两类肿瘤均属于高发病率范畴。

NGS 技术相比于传统技术（PCR、FISH 等），具有高通量、高性价比的优势，截止至目前，已获批上市的 NGS 产品包括广州燃石 4 个基因试剂盒（EGFR、ALK、BRAF、KRAS）、诺禾致源 6 个基因试剂盒（EGFR、KRAS、BRAF、PIK3CA、ALK、ROS1）、南京世和 6 个基因试剂盒（EGFR、ALK、ROS1、BRAF、KRAS、HER2），从基因数量上，艾德获批的产品具备优势，覆盖面更广，同时成为五大药物的伴随诊断试剂盒。

NGS 是现有技术的重要补充，临床意义重大

此次公司获批的试剂盒，引入了 NGS 技术平台，作为公司现有产品的重要补充，将丰富公司产品梯队，满足各类临床的需求。对于临床而言，各类技术分别具备其优缺点，面对复杂的肿瘤疾病案例，需要有各类技术的相互配合，才能适用于不同的临床情况。我们认为尽管目前十个基因对于 NGS 技术而言尚属于小试牛刀，但是 NGS 肿瘤检测产品获批依然具备重要的意义，推动 NGS 技术普及和应用，为后续肿瘤大 panel 做好临床积累及重要铺垫。

给予“增持”评级

公司作为肿瘤分子诊断的先行者，未来具有充分的成长空间，我们预计 18-20 年利润为 1.26 亿元、1.69 亿元、2.20 亿元，对应 EPS 为 0.88 元、1.17 元、1.53 元，维持“增持”评级。

风险提示：行业政策变动风险；行业竞争加剧风险；毛利率下滑风险；新产品研发注册风险、新产品推广缓慢风险等

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	126.39	169.03	220.12
增长率(%)	217.92	40.33	34.37	33.74	30.22
EPS(元/股)	0.47	0.65	0.88	1.17	1.53
市盈率(P/E)	107.37	76.51	56.94	42.58	32.70
市净率(P/B)	23.37	11.09	8.66	7.31	6.11
市销率(P/S)	28.45	21.78	15.55	11.41	8.44
EV/EBITDA	0.00	63.12	51.97	35.35	26.56

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

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	49.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	144.00
流通 A 股股本(百万股)	91.10
A 股总市值(百万元)	7,197.12
流通 A 股市值(百万元)	4,553.26
每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	11.44
一年内最高/最低(元)	130.86/39.55

作者

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	
李扬	联系人
lyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《艾德生物-半年报点评:上半年业绩高速增长，多产品获批丰富产品线》2018-07-29
- 《艾德生物-年报点评报告:产品研发和销售双管齐下，进一步扩大行业优势》2018-04-03
- 《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
货币资金	82.29	167.85	385.79	383.67	400.07
应收账款	110.67	141.45	208.65	236.39	365.31
预付账款	2.14	0.68	7.62	0.69	10.37
存货	8.69	9.70	16.75	16.55	31.45
其他	2.03	189.69	64.69	87.69	115.54
流动资产合计	205.82	509.36	683.50	725.00	922.73
长期股权投资	0.00	32.51	32.51	32.51	32.51
固定资产	102.54	129.87	147.54	185.29	222.09
在建工程	25.97	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	15.39	14.99	14.52	14.05	13.57
其他	3.57	8.11	4.27	3.71	4.27
非流动资产合计	147.48	185.48	234.85	305.17	344.22
资产总计	353.30	694.85	918.35	1,030.17	1,266.94
短期借款	10.00	2.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	8.76	16.21	64.67	27.50	72.55
其他	18.02	20.89	20.93	20.75	24.94
流动负债合计	36.77	39.10	85.59	48.24	97.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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
少数股东权益	0.00	0.00	(6.24)	(10.49)	(16.15)
股本	60.00	80.00	144.00	144.00	144.00
资本公积	169.65	396.88	396.88	396.88	396.88
留存收益	247.91	569.20	686.99	840.69	1,034.19
其他	(169.65)	(396.88)	(396.88)	(396.88)	(396.88)
股东权益合计	307.91	649.20	824.76	974.20	1,162.03
负债和股东权益总	353.30	694.85	918.35	1,030.17	1,266.94

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	65.46	94.07	126.39	169.03	220.12
折旧摊销	16.46	17.36	6.80	9.12	11.51
财务费用	(3.46)	4.93	(2.75)	(3.89)	(3.96)
投资损失	(8.28)	(1.19)	(3.23)	(3.23)	(3.23)
营运资金变动	(36.42)	(216.97)	97.59	(80.69)	(132.95)
其它	(1.59)	193.69	(6.57)	(4.32)	(5.79)
经营活动现金流	32.18	91.89	218.24	86.02	85.71
资本支出	26.13	51.93	58.54	80.28	50.30
长期投资	0.00	32.51	0.00	0.00	0.00
其他	(50.64)	(325.08)	(115.32)	(157.05)	(97.07)
投资活动现金流	(24.51)	(240.63)	(56.77)	(76.77)	(46.77)
债权融资	10.00	2.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	3.82	243.55	66.75	3.89	3.96
其他	(15.09)	(6.73)	(10.27)	(15.26)	(26.50)
筹资活动现金流	(1.27)	238.82	56.48	(11.37)	(22.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	6.41	90.08	217.95	(2.12)	16.40

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	252.99	330.37	462.85	630.86	852.93
营业成本	23.22	25.24	32.40	44.16	59.71
营业税金及附加	1.31	2.34	2.44	3.68	5.17
营业费用	108.37	129.77	185.14	242.88	315.58
管理费用	70.26	76.72	120.34	158.35	230.29
财务费用	(3.82)	3.68	(2.75)	(3.89)	(3.96)
资产减值损失	1.98	1.73	1.70	1.80	1.74
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.28	1.19	3.23	3.23	3.23
其他	(16.56)	(16.64)	(6.45)	(6.45)	(6.45)
营业利润	59.95	106.35	126.81	187.10	247.63
营业外收入	13.43	0.86	6.59	6.96	4.80
营业外支出	0.33	0.28	0.27	0.29	0.28
利润总额	73.05	106.93	133.14	193.77	252.15
所得税	7.59	12.87	13.31	29.07	37.82
净利润	65.46	94.07	119.83	164.71	214.33
少数股东损益	(1.57)	0.00	(6.57)	(4.32)	(5.79)
归属于母公司净利润	67.03	94.07	126.39	169.03	220.12
每股收益(元)	0.47	0.65	0.88	1.17	1.53

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	43.03%	30.59%	40.10%	36.30%	35.20%
营业利润	210.45%	77.41%	19.24%	47.54%	32.35%
归属于母公司净利润	217.92%	40.33%	34.37%	33.74%	30.22%
获利能力					
毛利率	90.82%	92.36%	93.00%	93.00%	93.00%
净利率	26.50%	28.47%	27.31%	26.79%	25.81%
ROE	21.77%	14.49%	15.21%	17.17%	18.68%
ROIC	27.54%	41.71%	23.49%	35.83%	35.29%
偿债能力					
资产负债率	12.85%	6.57%	10.19%	5.43%	8.28%
净负债率	-9.10%	-7.22%	-15.06%	-29.99%	-28.20%
流动比率	5.60	13.03	7.99	15.03	9.47
速动比率	5.36	12.78	7.79	14.69	9.14
营运能力					
应收账款周转率	2.62	2.62	2.64	2.84	2.84
存货周转率	30.37	35.92	35.00	37.89	35.54
总资产周转率	0.77	0.63	0.57	0.65	0.74
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.65	0.88	1.17	1.53
每股经营现金流	0.22	0.64	1.52	0.60	0.60
每股净资产	2.14	4.51	5.77	6.84	8.18
估值比率					
市盈率	107.37	76.51	56.94	42.58	32.70
市净率	23.37	11.09	8.66	7.31	6.11
EV/EBITDA	0.00	63.12	51.97	35.35	26.56
EV/EBIT	0.00	73.92	54.82	37.11	27.81

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
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		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
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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