



300685.SZ

买入

市场价格: 人民币 41.36

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(18.5)	(13.0)	(28.5)	(14.4)
相对深证成指	15.4	(9.8)	(16.4)	19.0

发行股数(百万)	144
流通股(%)	63
总市值(人民币 百万)	3,768
3个月日均交易额(人民币 百万)	50
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
前瞻投资(香港)有限公司	24

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际证券
以2018年12月24日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

邓周宇

(0755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

张威亚

(8610)66229354

weiya.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517070002

柴博

(0755)82560525

bo.chai@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518010003

高睿婷

(8621)20328514

ruiting.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080001

艾德生物

肿瘤分子诊断绝对龙头, NGS 获批院内市场地位巩固

预计 18-20 年净利润 1.24、1.63、2.14 亿, 对应估值 48X、37X、28X。公司作为肿瘤分子诊断领域的龙头, 业绩持续高增长, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 国外的伴随诊断是与新药临床同步审批的, 而国内没有真正意义上的新药, 所以国内都是进口药上市销售一段时间在临床应用才有了试剂盒数据积累 CFDA 才获批, 所以试剂盒的放量是滞后于进口药的上市时间(艾德的 10 基因靶点 NGS 产品由于审批标准和靶点的多样所以审批较燃石和世和慢), 如 2017 年公司的结直肠癌试剂盒增长 60% 多是因为进口的爱必妥(西妥昔单抗) 2016 年下半年开始纳入多省的大病医保目录增长明显。
- 艾德在国内尤其 PCR 技术平台的技术和市场领先优势明显, 国内 PCR 竞争对手主要是北京雅康博和罗氏诊断(COBAS)。2017 年广东省人民医院 290 人的临床, 验证了 COBAS、艾德 super-arms 还有最新的数字 PCR 三个技术平台灵敏度与疗效预测性的对比, 证实了艾德技术平台筛选出来的患者在服用靶向药物后应答率达到 64%, 是三个中最高的。
- 公司基本覆盖了肺癌、结直肠癌、乳腺癌、卵巢癌各个技术平台的伴随诊断产品。10 基因靶点基于 NGS 平台的试剂盒(可用于 ILLUMINA 平台)于 11 月获批, 覆盖了未来 3-5 年可能涉及到的治疗靶点。另外还有 9 基因基于 PCR 平台的试剂盒已于 8 月获批, 目前公司已经形成 PCR+NGS 的产品组合, 基本可以覆盖所有肿瘤患者的检测需求。另外, 针对乳腺癌的 PCR 试剂盒预计明年初获批, 专门针对 HER2 阴性三阴性乳腺癌患者。目前治疗乳腺癌的新药奥拉帕尼于 8 月上市, 该药也可以治疗卵巢癌, 其上市也会带动公司在乳腺癌、卵巢癌领域的增长。

评级面临的主要风险

- NGS 竞争加剧, 公司产品销售不达预期。

估值

- 由于公司三季度社保缴纳基数提高及员工薪酬上涨、管理费用增加, 以及明年对新产品的市场投入加大, 因此下调盈利预测, 预计 2018-2020 年净利润 1.24、1.63、2.14 亿元(同比+32%/32%/31%), 对应每股收益分别为 0.86、1.13、1.48 元, 对应 PE48/37/28, 维持买入评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	253	330	434	561	724
变动(%)	43	31	31	29	29
净利润(人民币 百万)	67	94	124	163	214
全面摊薄每股收益(人民币)	0.465	0.653	0.860	1.132	1.484
变动(%)	217.9	40.4	31.7	31.7	31.1
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.876	1.194	1.600
调整幅度(%)			(1.8)	(5.2)	(7.3)
全面摊薄市盈率(倍)	88.9	63.3	48.1	36.5	27.9
价格/每股现金流量(倍)	77.1	36.0	59.0	53.3	39.3
每股现金流量(人民币)	0.54	1.15	0.70	0.78	1.05
企业价值/息税折旧前利润(倍)	93.4	52.2	38.7	29.1	21.9
每股股息(人民币)	0.000	0.240	0.172	0.226	0.297
股息率(%)	0.4	0.6	0.4	0.5	0.7

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	253	330	434	561	724
销售成本	(25)	(28)	(42)	(59)	(85)
经营费用	(165)	(192)	(246)	(310)	(390)
息税折旧前利润	63	111	146	191	249
折旧及摊销	(15)	(16)	(15)	(15)	(15)
经营利润 (息税前利润)	48	95	132	177	235
净利息收入/(费用)	4	(4)	(2)	(1)	(0)
其他收益/(损失)	21	2	12	10	9
税前利润	73	93	141	185	243
所得税	(8)	(13)	(17)	(22)	(29)
少数股东权益	(2)	0	0	0	0
净利润	67	94	124	163	214
核心净利润	65	80	125	164	214
每股收益 (人民币)	0.465	0.653	0.860	1.132	1.484
核心每股收益 (人民币)	0.465	0.653	0.865	1.138	1.488
每股股息 (人民币)	0.000	0.240	0.172	0.226	0.297
收入增长(%)	43	31	31	29	29
息税前利润增长(%)	187	98	39	34	33
息税折旧前利润增长(%)	120	76	32	31	30
每股收益增长(%)	218	5	(27)	32	31
核心每股收益增长(%)	279	(8)	(13)	31	31

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	73	93	141	185	243
折旧与摊销	15	16	15	15	15
净利息费用	(4)	4	2	1	0
运营资本变动	(36)	(24)	(29)	(61)	(56)
税金	(9)	1	(17)	(22)	(29)
其他经营现金流	(7)	2	(11)	(6)	(21)
经营活动产生的现金流	32	92	101	112	151
购买固定资产净值	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
投资减少/增加	20	(31)	5	3	4
其他投资现金流	(44)	(209)	1	1	1
投资活动产生的现金流	(25)	(241)	5	3	4
净增权益	0	(19)	(25)	(33)	(43)
净增债务	(1)	(8)	8	0	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(1)	239	9	(104)	(222)
融资活动产生的现金流	(1)	239	45	(34)	(43)
现金变动	6	90	151	81	112
期初现金	72	82	168	319	400
公司自由现金流	8	(149)	106	115	156
权益自由现金流	3	(153)	117	117	156

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	82	356	507	588	700
应收帐款	113	143	177	249	317
库存	9	10	19	23	39
其他流动资产	2	1	4	3	6
流动资产总计	206	509	707	862	1,063
固定资产	129	130	116	102	88
无形资产	15	15	14	13	13
其他长期资产	2	38	36	36	37
长期资产总计	146	183	166	151	137
总资产	353	695	873	1,013	1,200
应付帐款	8	10	17	21	34
短期债务	10	2	10	10	10
其他流动负债	19	27	26	32	35
流动负债总计	37	39	53	63	79
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	7	8	8	7
股本	60	80	144	144	144
储备	248	569	668	799	970
股东权益	308	2,905	812	943	1,114
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	353	695	873	1,013	1,200
每股帐面价值 (人民币)	5.13	36.31	5.64	6.55	7.73
每股有形资产 (人民币)	4.88	36.13	5.54	6.45	7.65
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.20)	(2.07)	(2.14)	(2.71)	(3.49)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	24.9	33.6	33.6	34.1	34.4
息税前利润率(%)	18.9	28.6	30.3	31.6	32.4
税前利润率(%)	28.9	28.0	32.4	33.0	33.6
净利率(%)	26.5	28.5	28.5	29.1	29.5
流动性					
流动比率(倍)	5.6	13.0	13.3	13.7	13.4
利息覆盖率(倍)	n.a.	25.7	52.7	121.5	571.8
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	5.4	12.8	13.0	13.3	12.9
估值					
市盈率(倍)	88.9	63.3	48.1	36.5	27.9
核心业务市盈率(倍)	88.9	63.3	47.8	36.4	27.8
市净率(倍)	8.1	1.1	7.3	6.3	5.4
价格/现金流(倍)	77.1	36.0	59.0	53.3	39.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	93.4	52.2	38.7	29.1	21.9
周转率					
存货周转天数	123.9	121.7	127.0	129.8	133.5
应收帐款周转天数	141.2	141.3	134.5	138.5	142.7
应付帐款周转天数	12.0	9.5	11.2	12.4	13.8
回报率					
股息支付率(%)	0.0	20.4	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	24.4	5.9	6.7	18.6	20.8
资产收益率(%)	13.1	15.5	14.8	16.5	18.7
已运用资本收益率(%)	5.8	1.5	1.7	4.6	5.1

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测