

2019年01月14日

公司研究

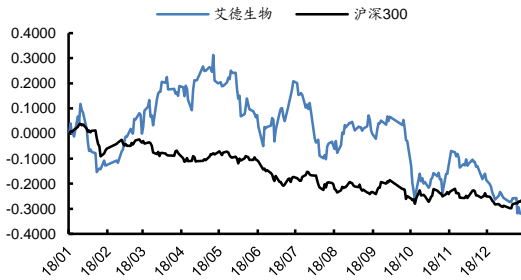
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 胡博新 S0350517060001  
hubx@ghzq.com.cn  
联系人： 冯雪云 S0350118100002  
fengxy@ghzq.com.cn

## 业绩预告符合预期，高速增长持续 ——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	-19.4	-30.2	-33.3
沪深300	-2.2	-2.4	-26.8

市场数据

2019-01-11

当前价格（元）	37.43
52周价格区间（元）	36.86 - 72.53
总市值（百万）	5389.92
流通市值（百万）	3409.93
总股本（万股）	14400.00
流通股（万股）	9110.16
日均成交额（百万）	79.92
近一月换手（%）	23.23

相关报告

《艾德生物（300685）事件点评：NGS产品获批上市，继续维持先发优势，行业竞争力加以巩固》——2018-11-22

《艾德生物（300685）事件点评：业绩符合预期，试剂业务保持高速增长》——2018-04-04

《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

事件：

公司公布2018年业绩预告，2018年全年公司归母净利润为1.25-1.30亿元，同比增长32.89%-38.20%。经初步测算，公司2018年度非经常性损益约为1818万元。

投资要点：

■ **业绩符合预期，高增长持续。**根据公司公告，2018年全年公司归母净利润为1.25~1.30亿元，同比增长32.89%-38.20%，扣非后归母净利润增速在36%左右（根据归母净利润同比增速中值计算）。根据公司历史净利率的变化趋势，我们预计公司2018年全年收入同比增速30%左右。公司全年业绩仍然高速增长，符合我们的预期。

■ **分季度来看，2018Q3单季度业绩影响因素已在2018Q4逐渐消除，2018Q4恢复高增长态势。**根据我们的测算，2018Q4公司收入同比增速36%左右，归母净利润同比增速19%左右，扣非归母净利润同比增速68.7%。公司2018Q3收入和净利润同比增速放缓主要由于国际业务收入确认时间延迟到Q4。随着国际业务收入的确认，以及五联检测试剂盒的放量，2018Q4收入恢复高增长。2018Q4单季度归母净利润增速比收入增速低，这可能与公司一般四季度确认的费用偏高有关。2018Q4单季度扣非归母净利润同比增速较高，这可能由于2017Q4有一笔较大的非经常性损益导致2017Q4扣非归母净利润偏低。

■ **展望未来，不断丰富的产品线以及海外业务的拓展为公司继续保持高速增长奠定基础。**

● **产品线不断丰富，多基因试剂比例持续提升。**公司技术平台优势明显，基于ADx-ARMS技术，获批产品线最为全面，覆盖肺癌、结直肠癌等的核心驱动基因。2018年8月，采用荧光PCR法的五联检测试剂盒获批，可检测EGFR、ALK、ROS1、KRAS、BRAF等多个肺癌核心驱动基因，至此基于PCR技术的6项联检产品皆为市场“首发+独家”，目前公司EGFR系列联检产品收入已远超单检，随着各靶点对应药物的可及性增加，未来联检产品的市场优势会进一步凸显。

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%。

- **液体活检、NGS 等新产品不断获批。**2018 年 1 月，公司基于 Super-ARMS® 专利的 ctDNA 液体活检产品获批，该产品用于 EGFR 耐药后 T790M 突变的检测，与组织活检一致率达 90% 以上。该产品未来有望受益 EGFR 第三代靶向药物渗透率增加、医生对液体活检认可度挺高，市场逐步扩大。2018 年 11 月公司获批的 NGS 十基因检测，覆盖 2 大癌种、5 个伴随诊断、10 个基因。此前推出 NGS 产品的公司仅三家，获批基因位点数最多为 6 个，公司 NGS 获批靶点最多，全面覆盖目前已上市、及未来 3-5 年内可能上市的靶向药所有需检测位点。此外，公司未来基于 NGS 技术的 BRCA1/2 检测产品预计于 2019 年上半年获批上市。
- **海外业务持续拓展，台湾和韩国市场创造新增长点。**海外业务上，ROS1 检测试剂盒分别于 2018 年 10 月、12 月在韩国和中国台湾地区获批，此前 ROS1 已在日本获批并已实现销售。韩国和台湾地区的获批，将会进一步拓宽公司的海外业务空间，同时未来公司将持续加强与外企的合作，绑定伴随诊断产品与靶向药的联合开发，拓展海外市场。
- **盈利预测与评级：**公司是国内伴随诊断行业的领军企业，产品线涵盖 PCR、FISH、NGS 等多个平台，种类齐全且对应靶点具有临床价值和布局前瞻性。凭借扎实的研发基础，2018 年公司液体活检、PCR 五联基因检测、NGS 十基因联检产品陆续获批，ROS1 检测产品的海外布局持续拓展，未来有望凭借渠道优势持续放量。预计 2018-2020 年公司归母净利润分别为 1.27 亿元、1.66 亿元、2.15 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.15 元和 1.49 元，对应当前价的 PE 分别为 42、33、25 倍。受益于伴随诊断行业的高景气 and 公司的丰富的产品梯队，我们预计公司将延续高增长，**维持增持评级。**
- **风险提示：**产品研发、推广不达预期，产品降价风险，竞争环境加剧。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	330	428	552	711
增长率(%)	31%	30%	29%	29%
净利润（百万元）	94	127	166	215
增长率(%)	40%	35%	30%	30%
摊薄每股收益（元）	1.18	0.88	1.15	1.49
ROE(%)	14.49%	12.45%	14.04%	15.48%

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:	37.43		投资评级:	增持		日期:	2019-01-14	
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	14%	12%	14%	15%	EPS	1.18	0.88	1.15	1.49				
毛利率	92%	93%	93%	94%	BVPS	8.12	7.11	8.26	9.75				
期间费率	64%	61%	61%	61%	<b>估值</b>								
销售净利率	28%	30%	30%	30%	P/E	47.75	42.44	32.52	25.06				
<b>成长能力</b>					P/B	4.61	5.27	4.53	3.84				
收入增长率	31%	30%	29%	29%	P/S	9.06	12.60	9.77	7.58				
利润增长率	40%	35%	30%	30%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>				
总资产周转率	0.48	0.40	0.45	0.49	营业收入	330	428	552	711				
应收账款周转率	2.31	2.31	2.31	2.31	营业成本	25	31	36	44				
存货周转率	2.60	2.60	2.60	2.60	营业税金及附加	2	3	3	4				
<b>偿债能力</b>					销售费用	130	163	207	267				
资产负债率	7%	5%	4%	4%	管理费用	77	104	131	169				
流动比	13.03	21.01	23.77	26.73	财务费用	4	(7)	(8)	(7)				
速动比	12.78	20.70	23.42	26.33	其他费用/(-收入)	(1)	(2)	(2)	(2)				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	106	133	179	232				
现金及现金等价物	168	436	470	517	营业外净收支	1	7	4	6				
应收款项	143	185	239	308	利润总额	107	140	183	237				
存货净额	10	13	15	19	所得税费用	13	17	22	28				
其他流动资产	189	244	315	406	净利润	94	123	161	209				
<b>流动资产合计</b>	<b>509</b>	<b>879</b>	<b>1040</b>	<b>1250</b>	少数股东损益	0	(4)	(5)	(6)				
固定资产	130	134	137	140	归属于母公司净利润	94	127	166	215				
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>				
无形资产及其他	15	15	13	12	经营活动现金流	92	40	51	61				
长期股权投资	33	33	33	33	净利润	94	123	161	209				
<b>资产总计</b>	<b>695</b>	<b>1068</b>	<b>1231</b>	<b>1443</b>	少数股东权益	0	(4)	(5)	(6)				
短期借款	2	1	0	(1)	折旧摊销	16	18	18	18				
应付款项	10	13	15	18	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	2	2	3	4	营运资金变动	(19)	(97)	(124)	(160)				
其他流动负债	26	26	26	26	投资活动现金流	(241)	(4)	(3)	(3)				
<b>流动负债合计</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	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				
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	筹资活动现金流	417	246	(1)	(1)				
<b>负债合计</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>50</b>	<b>53</b>	债务融资	(8)	(1)	(1)	(1)				
股本	80	144	144	144	权益融资	247	247	0	0				
股东权益	649	1020	1181	1389	其它	178	0	0	0				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>695</b>	<b>1068</b>	<b>1231</b>	<b>1443</b>	现金净增加额	268	282	46	58				

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。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

## 【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。