

2019年07月03日

公司研究

评级：买入（上调）

研究所

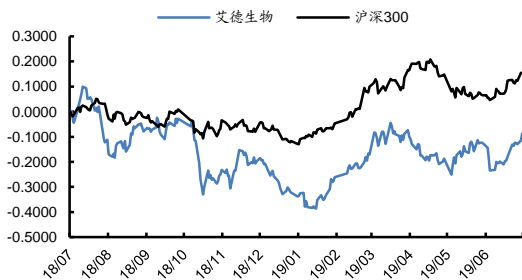
证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
联系人：周超泽 S0350117090026  
zhoucz@ghzq.com.cn  
联系人：黄炎 S0350119050027  
huangy12@ghzq.com.cn

## 强强联合国际一线靶向药研发公司，精准医疗海

### 内外市场拓展进入加速期

#### ——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	4.2	1.4	-7.3
沪深300	8.4	-2.1	15.5

市场数据 2019-07-02

当前价格（元）	54.97
52周价格区间（元）	36.58 - 68.42
总市值（百万）	8091.91
流通市值（百万）	5007.85
总股本（万股）	14720.60
流通股（万股）	9110.16
日均成交额（百万）	62.44
近一月换手（%）	27.23

相关报告

《艾德生物（300685）事件点评：业绩预告符合预期，高速增长持续》——2019-01-14

《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

### 事件：

近日，艾德生物公告与 Loxo Oncology, INC.和 Premia Holdings Limited 签署合作协议，公司自主研发的“艾惠健™”（PCR 五基因联检）和“维惠健™”（NGS 十基因联检）将成为 Loxo 跨癌种 RET 抑制剂 LOXO-292 亚洲（包括中国大陆、日本、中国台湾在内）药物临床实验的伴随诊断试剂，并将按日本 LC-SCRUM 的高标准构建服务亚洲患者的临床基因检测平台。

### 投资要点：

■ **强强联合国际一线靶向药研发公司 LOXO，助力公司伴随诊断海内外市场拓展。** LOXO 公司是国际一线小分子靶向药研发企业，旗下新药管线丰富，包括已上市的第一代 TRK 抑制剂 Larotrectinib（LOXO-101）、正在开展临床 1/2 期的 RET 抑制剂 LOXO-292 和第二代 TRK 抑制剂 LOXO-195 等多款 First in class/Best in class 跨癌种靶向药物，并于 2019 年 1 月被美国制药公司礼来以 80 亿美元的价格收购。本次艾德生物与 LOXO 合作的品种 LOXO-292 为口服的选择性 RET 抑制剂，RET 基因是一个在转染过程中发生重排的原癌基因，该基因编码的细胞膜激酶发生异常是多种肿瘤的罕见驱动因素，RET 融合及 RET 点突变癌症主要有赖于 RET 激酶的激活实现增殖与存活，这使得这类肿瘤对 RET 抑制剂高度敏感。LOXO-292 疗效优异，其 I 期数据表明，该药在 RET 融合阳性肿瘤患者中的总缓解率（ORR）为 77%，其中 NSCLC 中为 77%，其他肿瘤中为 78%；在 RET 突变 MTC 患者中的 ORR 为 45%。基于疗效，目前 LOXO-292 已获得 FDA 授予的 3 项适应症的突破性药物资格（BTD），分别为 RET 融合阳性的非小细胞肺癌（NSCLC）、RET 突变型甲状腺髓样癌（MTC），以及晚期 RET 融合阳性甲状腺癌。公司此次与 LOXO 在亚洲地区的合作，再次证明公司伴随诊断产品受到国际一线药企认证，同时 LOXO-292 有望于 2020 年上市，届时将直接助力公司艾惠健和维惠健两个 NGS 检测产品在亚洲等国家获批，海内外市场 NGS 基因检测市场拓展进入加速期。

■ **公司维持分子诊断行业领军地位，内生增长动力充足。** 艾德生物是国内伴随诊断行业的领军企业，产品线涵盖 PCR、FISH、NGS 等

《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

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%。

多个技术平台，继 2018 年液体活检、PCR 五联检测、NGS 十基因检测产品相继获批之后，2019 年乳腺癌 BRCA1 基因和 BRCA2 基因的 NGS 检测也已获批，目前共有 24 个基因检测产品拿到批件，种类齐全且涵盖已上市及未来 3-5 年将上市药物的靶点。在本次合作之前，与国际领先制药企业绑定伴随诊断试剂和靶向药联合开发的合作逻辑就已得到验证。此前公司的 ROS1 基因检测试剂盒就已参与辉瑞的靶向药克唑替尼一线用于 ROS1 阳性患者在亚太地区的试验，克唑替尼上市后，公司 ROS1 检测试剂盒相继在日本、韩国、中国台湾获批，并进入日本、韩国医保。长期看，公司有望凭借其产品线全面、获批速度领先、国际认证与合作等优势不断巩固分子诊断行业龙头地位，内生增长动力充足。

- **盈利预测与评级：**公司是国内伴随诊断行业的领军企业，海外业务不断拓展且内生动力充足。预计 2019-2021 年公司净利润分别为 1.74 亿元、2.36 亿元、3.13 亿元，EPS 分别为 1.18 元、1.61 元和 2.13 元，对应当前价的 PE 分别为 46、34、26 倍。受益于伴随诊断行业的高景气和公司海内外市场拓展进入加速期，我们预计公司业绩有望进入 增长期，因此上调公司盈利预测至**买入评级**。
- **风险提示：**产品研发进展不及预期、核心产品销售推广不达预期、产品降价风险、竞争环境加剧、公司业绩不达预期、系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	439	582	762	991
增长率（%）	33%	32%	31%	30%
净利润（百万元）	127	174	236	313
增长率（%）	35%	37%	36%	32%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.18	1.61	2.13
ROE（%）	16.75%	19.66%	22.15%	23.67%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：公司合作对象

合作对象	事件
阿斯利康	公司成为阿斯利康在中国大陆的靶向诊断合作伙伴
辉瑞	公司成为辉瑞靶向药物克唑替尼泛亚太临床试验的配套检测供应商
默克	为默克提供检测服务
LOXO	艾惠健、维惠健成为 LOXO ONCOLOGY 跨癌种 RET 抑制剂 LOXO-292 亚洲（包括中国大陆、日本、中国台湾在内）药物临床实验的伴随诊断试剂

数据来源：公司官网，国海证券研究所整理

图 1：艾德生物产品管线

产品名称	技术平台	检测对象	样本类型	资质类型	适应症	证件首次获批时间
<b>靶向药分子诊断试剂</b>						
<b>单基因检测</b>						
人类EGFR基因突变检测试剂盒（Adx-ARMS技术）	PCR技术平台	EGFR基因的21种突变	组织/血液	医疗器械注册证	NSCLC等	2010/11/25
人类EGFR基因突变检测试剂盒（Super-ARMS技术）	PCR技术平台	EGFR基因的21种突变	血液样本	医疗器械注册证	NSCLC等	2018/11/19
人类EML4-ALK融合基因检测试剂盒	PCR技术平台	EML4-ALK融合基因	组织样本	医疗器械注册证	NSCLC等	2013/3/12
人类ROS1基因融合检测试剂盒	PCR技术平台	10种ROS1融合基因	组织样本	医疗器械注册证	NSCLC等	2014/8/13
人类KRAS基因突变检测试剂盒	PCR技术平台	KRAS基因的12种突变	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC等	2015/7/2
KRAS基因7种突变检测试剂盒	PCR技术平台	KRAS基因的7种突变	组织样本	国食药监械	CRC, NSCLC等	2010/8/24
人类NRAS基因突变检测试剂盒	PCR技术平台	NRAS基因的3种突变	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC等	2015/7/2
人类BRAF基因V600E突变检测试剂盒	PCR技术平台	BRAF基因V600E突变	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC 黑色素瘤 乳头状甲状腺癌	2010/11/25
人类HER-2基因扩增检测试剂盒	FISH技术平台	HER2基因	组织样本	医疗器械注册证	乳腺癌、胃癌	2015/8/18
人类PIK3CA基因突变检测试剂盒	PCR技术平台	PIK3CA基因的5种突变	组织样本	医疗器械注册证	乳腺癌	2013/4/2
<b>多基因联合检测</b>						
人类EGFR/ALK/ROS1基因突变联合检测试剂盒	PCR技术平台	EGFR/ALK/ROS1基因的16种突变	组织样本	医疗器械注册证	NSCLC等	2016/11/11
5种突变基因检测试剂盒	PCR技术平台	EGFR/ALK/ROS1/KRAS/BRAF基因	组织样本	医疗器械注册证	NSCLC等	2018/8/12
人类KRAS/NRAS/PIK3CA/BRAF基因突变联合检测试剂	PCR技术平台	KRAS/NRAS/PIK3CA/BRAF基因	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC等	2015/7/2
人类KRAS/NRAS基因突变检测试剂盒	PCR技术平台	KRAS/NRAS基因	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC等	2015/10/14
人类KRAS/NRAS/BRAF基因突变检测试剂盒	PCR技术平台	KRAS/NRAS/BRAF基因	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC等	2015/10/14
人类ALK基因融合和ROS1基因融合联合检测试剂盒	PCR技术平台	ALK/ROS1基因的多种融合类型	组织样本	医疗器械注册证	NSCLC等	2014/8/13
人类10基因突变联合检测试剂盒	NGS技术平台	EGFR/ALK/ROS1/RET/KRAS/NRAS/PIK3CA/BRAF/HER2/MET基因	组织样本	医疗器械注册证	CRC, NSCLC	2018/11/16
人类BRCA1基因和BRCA2基因突变检测试剂盒	NGS技术平台	BRCA1基因, BRCA2基因	组织样本	医疗器械注册证	卵巢癌	2019/2/21
人类12基因突变分析软件	NGS技术平台	配合Illumina测序平台用于NGS基因检测	组织样本	器械注册	CRC, NSCLC, 卵巢癌	2019/4/17
<b>化疗药分子诊断试剂</b>						
ERCC1基因表达水平检测试剂盒				CE认证	多种肿瘤	CE认证
<b>其他诊断试剂</b>						
Y染色体微缺失检测试剂盒	PCR技术平台		血液样本	医疗器械注册证	男性不孕症	2015/5/18
人类乳头瘤病毒（HPV）核酸检测及基因分型试剂盒	PCR技术平台	三款产品： HPV4型, HPV19型, HPV21型	细胞样本	医疗器械注册证	宫颈癌	2017/12/27
高危型人乳头瘤病毒（HPV）核酸检测试剂盒	PCR技术平台	高危型HPV	细胞样本	医疗器械注册证	宫颈癌	2017/12/27
人乳头瘤病毒（HPV）6/11/16/18型检测试剂盒	PCR技术平台	HPV 6/11/16/18型	细胞样本	医疗器械注册证	宫颈癌	2017/12/27

资料来源：公司公告，国海证券研究所整理

附表：艾德生物盈利预测表

证券代码：	300685				股价：	54.97		投资评级：	买入		日期：	2019/7/2	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	17%	20%	22%	24%	EPS	0.88	1.18	1.61	2.13				
毛利率	91%	81%	82%	81%	BVPS	5.26	6.02	7.26	9.00				
期间费率	44%	46%	46%	46%	<b>估值</b>								
销售净利率	29%	30%	31%	32%	P/E	93.69	46.46	34.20	25.81				
<b>成长能力</b>					P/B	10.46	9.13	7.58	6.11				
收入增长率	33%	32%	31%	30%	P/S	18.03	13.89	10.60	8.15				
利润增长率	35%	37%	36%	32%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>				
总资产周转率	0.58	0.63	0.69	0.75	营业收入	439	582	762	991				
应收账款周转率	2.68	2.68	2.68	2.68	营业成本	39	110	141	186				
存货周转率	3.31	3.31	3.31	3.31	营业税金及附加	3	3	5	6				
<b>偿债能力</b>					销售费用	172	237	310	403				
资产负债率	8%	13%	10%	9%	管理费用	26	28	32	35				
流动比	9.98	6.06	7.93	9.25	财务费用	(5)	1	2	1				
速动比	9.73	5.79	7.56	8.80	其他费用/（-收入）	2	(3)	(3)	(3)				
					<b>营业利润</b>	<b>144</b>	<b>200</b>	<b>270</b>	<b>355</b>				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支	(2)	(1)	0	0				
现金及现金等价物	198	328	371	471	<b>利润总额</b>	<b>142</b>	<b>199</b>	<b>270</b>	<b>356</b>				
应收款项	190	217	285	370	所得税费用	16	25	34	43				
存货净额	14	34	44	58	<b>净利润</b>	<b>127</b>	<b>174</b>	<b>236</b>	<b>313</b>				
其他流动资产	163	227	281	350	少数股东损益	0	0	0	0				
<b>流动资产合计</b>	<b>565</b>	<b>754</b>	<b>929</b>	<b>1197</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>127</b>	<b>174</b>	<b>236</b>	<b>313</b>				
固定资产	144	146	148	149									
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>				
无形资产及其他	15	15	14	12	<b>经营活动现金流</b>	<b>93</b>	<b>164</b>	<b>138</b>	<b>183</b>				
长期股权投资	83	83	83	83	净利润	127	174	236	313				
<b>资产总计</b>	<b>819</b>	<b>1015</b>	<b>1190</b>	<b>1458</b>	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	12	50	30	24	折旧摊销	20	20	20	20				
应付款项	13	38	48	64	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	3	7	9	12	营运资金变动	(53)	(30)	(118)	(150)				
其他流动负债	29	30	30	30	<b>投资活动现金流</b>	<b>(56)</b>	<b>(60)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>57</b>	<b>124</b>	<b>117</b>	<b>129</b>	资本支出	(14)	(2)	(2)	(2)				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(51)	0	0	0				
其他长期负债	5	6	6	6	其他	9	(58)	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(10)</b>	<b>(8)</b>	<b>(74)</b>	<b>(63)</b>				
<b>负债合计</b>	<b>62</b>	<b>130</b>	<b>123</b>	<b>135</b>	债务融资	10	38	(20)	(6)				
股本	144	147	147	147	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	757	885	1067	1323	其它	(20)	(46)	(54)	(57)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>819</b>	<b>1015</b>	<b>1190</b>	<b>1458</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>30</b>	<b>96</b>	<b>62</b>	<b>118</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

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、生物制品、原料药、制剂出口、CMO板块。

黄炎，伦敦大学学院（UCL）临床试验硕士，沈阳药科大学、中科院上海药物研究所联培药学硕士，曾就职于默沙东负责肿瘤药的销售，2019年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、医疗器械、CRO/CMO板块。

## 【分析师承诺】

代鹏举，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。