
深耕基因检测、做黄金赛道“卖水人”

做市交易部 刘苗

2019年7月

✓卖方主要是中信建投、招商、东方

日期	研究机构	研究员	评级	目标价	EPS(摊薄)			营业收入(百万)			归母净利润(百万元)		
					2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
2019/7/15	招商证券	吴斌	强烈推荐	-	0.99	1.37	1.86	571.0	732.0	917.0	145.0	201.0	274.0
2019/7/15	中信建投	贺菊颖	买入	-	1.01	1.42	1.97	578.4	737.1	928.4	145.8	204.9	283.1
2019/7/14	德邦证券	傅涛	增持	55.8	0.93	1.29	1.66	589.0	762.0	956.0	137.0	189.0	245.0
2019/7/10	东方证券	伍云飞	增持	57.8	0.97	1.41	2.05	580.0	772.0	1034.0	142.0	207.0	301.0
2019/7/3	国海证券	代鹏举	买入	-	1.18	1.61	2.13	582.0	762.0	991.0	174.0	236.0	313.0
2019/5/13	中信建投	贺菊颖	买入	70.0	1.01	1.42	1.97	578.4	737.1	928.4	145.8	204.9	283.1
	我们预测		买入	58.0	1.08	1.46	1.97	583.9	759.1	986.8	159.6	215.5	289.9

✓买方主要是汇添富、易方达、博时比较看好，位列前十大流通股。

✓什么是伴随诊断

通过检测体内蛋白或突变基因等，确定适合的靶向药物，对患者进行个性化医疗

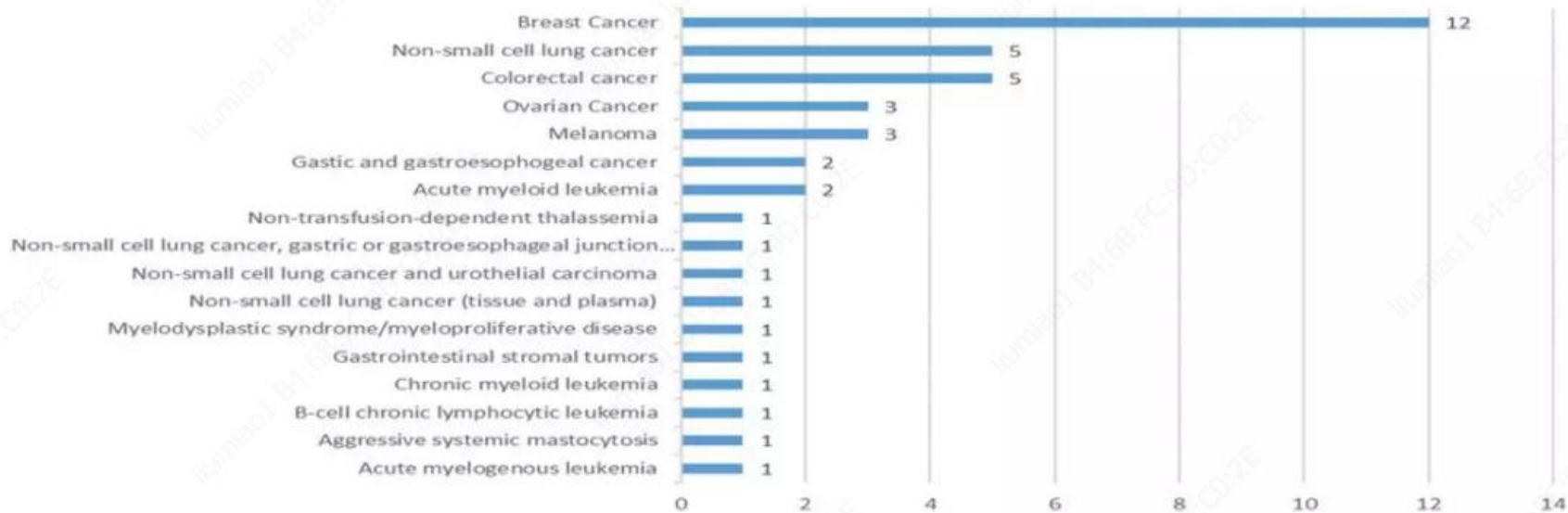
肿瘤靶点基因发展历史



资料来源：浙商证券研究所

✓自1998年FDA批准的赫赛汀和相应的Her2检测，截至2018年12月18日，美国FDA伴随诊断产品数据库中 共有35条获批记录。主要集中在乳腺癌、肺癌、结直肠癌、卵巢癌等病种。主要靶点包括EGFR、KRAS、BRAF、EML4-ALK、PIK3CA、ROS1、NRAS、Her-2等基因位点。

FDA 已批准产品的伴随药物适应症分布



资料来源：FDA，兴业证券。

- ✓艾德生物成立于2008年，获得国内首个EGFR伴随诊断证，自主知识产权的技术平台、细分领域优势企业，EGFR产品在医院份额超过60%。
- ✓产品完善：针对EGFR、KRAS、BRAF、EML4-ALK、PIK3CA、ROS1、NRAS、Her-2、RET、MET、BRCA等基因，拥有十几种基因检测产品，其中ROS1试剂盒在日本、韩国获得批准上市，是中国企业率先在海外获批的肿瘤伴随诊断试剂。
- ✓2018年试剂收入3.9亿，主要是肺癌（EGFR/ALK;ROS1）和结直肠癌（KRAS）

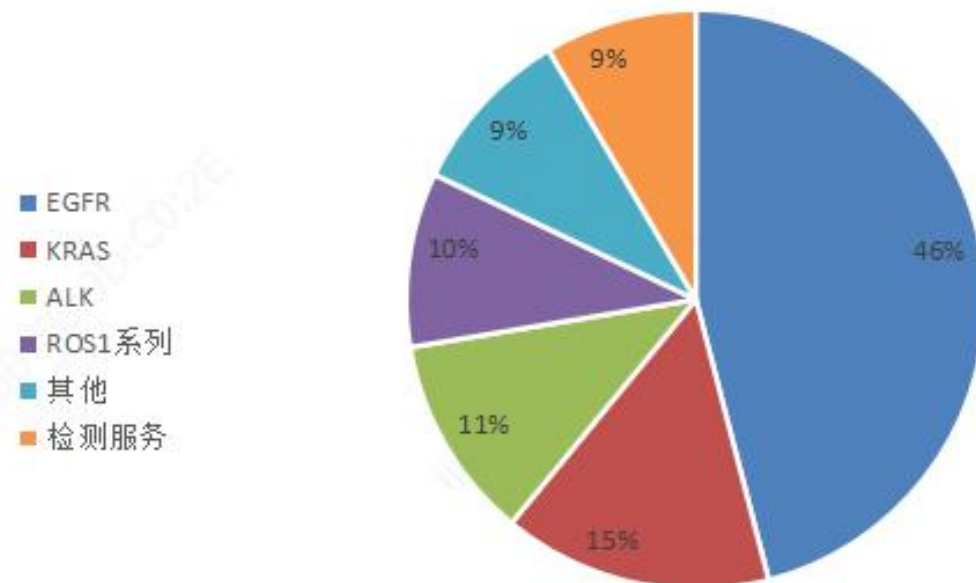
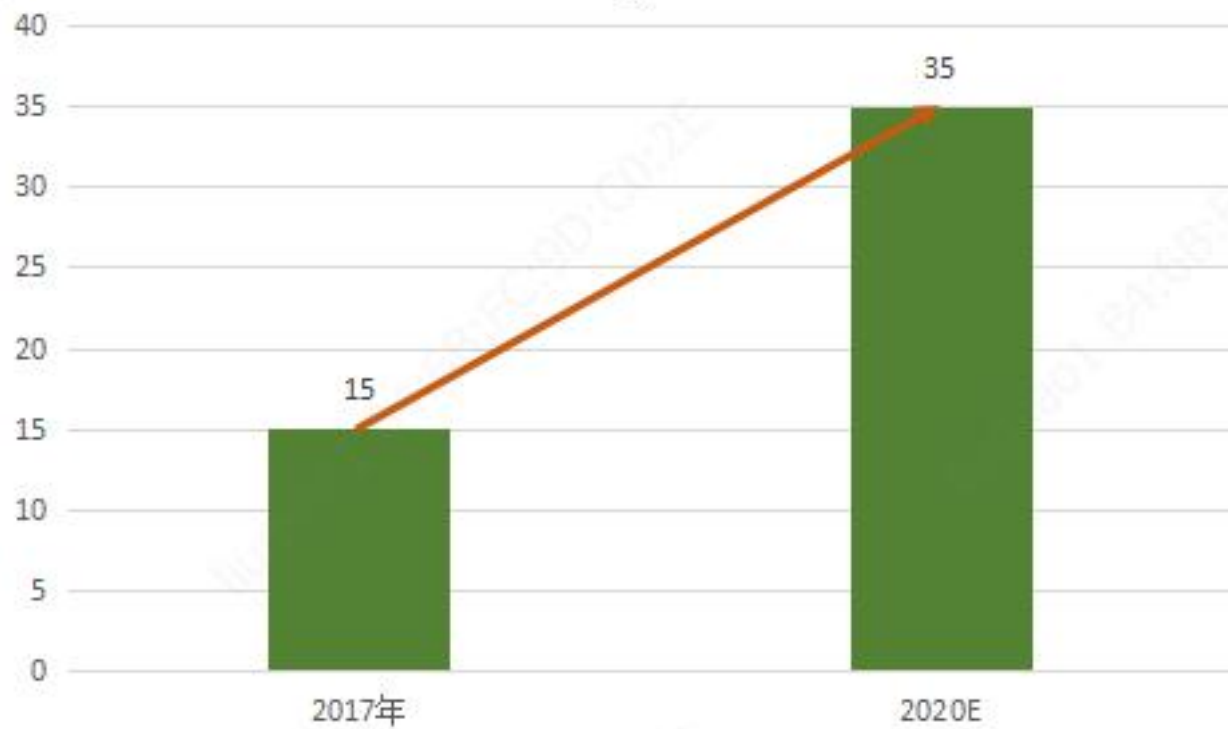


图 6：2022 年全球伴随诊断市场规模将达到 65.1 亿美元



资料来源：MarketsandMarkets、安信证券

国内伴随诊断市场



资料来源：Visiongain

✓ 国内伴随诊断市场容量估算

	肺癌	结直肠癌	乳腺癌
新增数量	80万/年	40万/年	30万/年
试剂出厂价	1500元	1200元	1000元
人均检测次数	2次	1次	1次
理论市场容量	24亿元	4.8亿元	3亿元

✓ 艾德独占约60%的院内市场，其余是罗氏、凯杰和北京雅康博等

- ✓ 老龄人口数量大且发病率高



- ✓ 靶向药物的可及性越来越高——FDA，2016-2018年靶向药物4个、8个和10个，三年累计22个
- ✓ 靶向药物的渗透率越来越高——仿制药、国家谈判降价

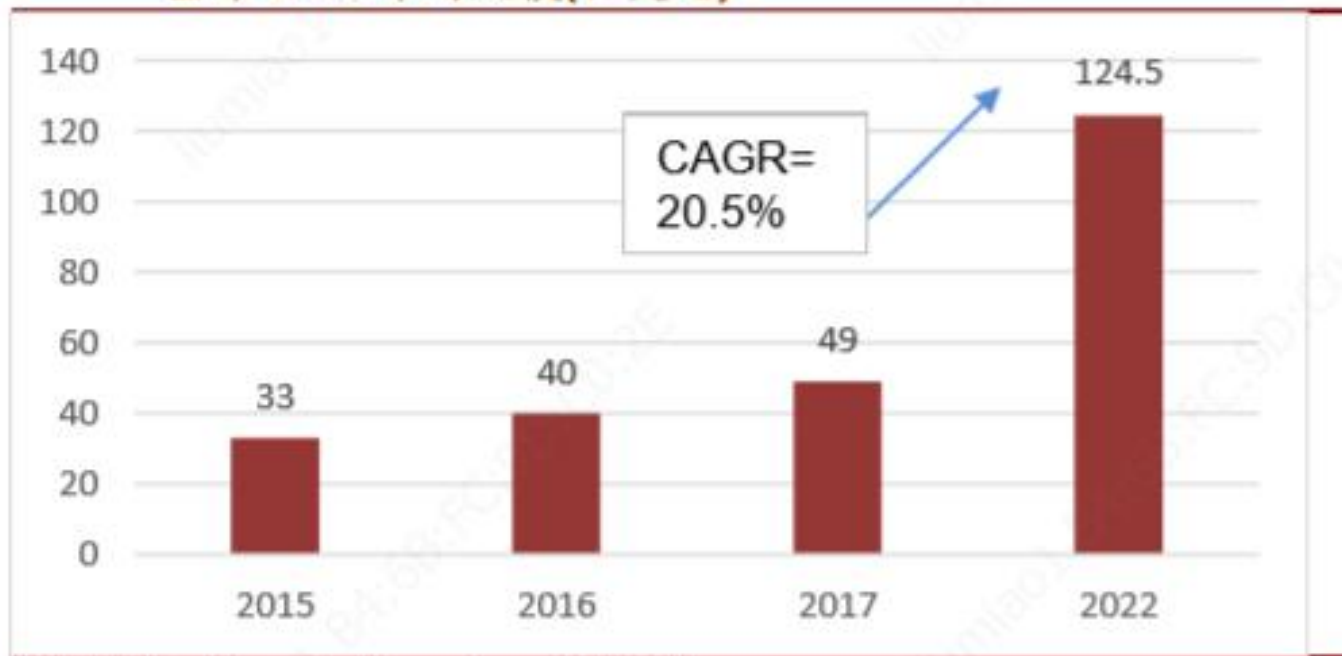
✓IQVIA统计，2018年我国液体活检的市场容量为2.7亿，90%用于伴随诊断。但癌症治疗监测和早筛的市场巨大，预计2025年液体活检市场将达约35亿。



- ✓ NGS目前主要应用于产前筛查，组织样本NGS检测
- ✓ 未来可用于检测血浆 ctDNA 中的肿瘤相关高频突变基因情况（如 p53、APC 等与临床分期有关的基因）。
- ✓ 国内有4家NGS试剂盒获批。

生产厂家	产品名称	检测靶点	检测方法	技术分类	批准日期	有效期至
艾德生物	人类10基因突变联合检测试剂盒	EGFR/ALK/ROS1/RET/KRAS/NRAS/PIK3CA/BRAF/HER2/MET	可逆末端终止测序法	NGS	2018/11/16	2023/11/15
艾德生物	人类BRCA1基因和BRCA2基因突变检测试剂盒	BRCA1/BRC A2	可逆末端终止测序法	NGS	2019/2/21	2024/2/20
诺禾致源	人EGFR、KRAS、BRAF、PIK3CA、ALK、ROS1基因突变检测试剂盒	EGFR/KRAS/BRAF/PIK3CA/ALK/ROS1	半导体测序法	NGS	2018/8/11	2023/8/10
燃石医学	人EGFR/ALK/BRAF/KRAS基因突变联合检测试剂盒	EGFR/ALK/BRAF/KRAS	可逆末端终止测序法	NGS	2018/7/18	2023/7/17
世和医疗	EGFR/ALK/ROS1/BRAF/KRAS/HER2基因突变检测试剂盒	EGFR/ALK/ROS1/BRAF/KRAS/HER2	可逆末端终止测序法	NGS	2018/9/28	2023/9/27

全球 NGS 市场规模(亿美元)



资料来源: ReportsnReports、招商证券

✓我们认为公司具有很强的持续成长能力，至少在未来3-5年可以保持25%以上的持续增长，如果液体活检及NGS的技术有新的突破，其市场空间将放大至少10倍。我们认为公司12个月目标价58元，对应公司2019年40倍PE，当前股价47元，给予买入评级。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	252.99	330.37	439.03	583.91	759.09	986.81
增长率(%)	43.03%	30.59%	32.89%	33.00%	30.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	67.03	83.23	114.62	159.61	215.50	289.90
增长率(%)	217.92%	24.17%	37.71%	39.25%	35.01%	34.53%
每股收益(EPS)	1.12	1.04	0.80	1.08	1.46	1.97
每股净资产(EPS)	5.13	8.12	5.26	6.16	7.55	9.41
销售毛利率	90.82%	92.36%	91.04%	91.00%	90.00%	90.00%
销售净利率	25.88%	25.19%	26.11%	27.33%	28.39%	29.38%
净资产收益率(ROE)	21.77%	12.82%	15.15%	17.59%	19.40%	20.94%
投入资本回报率(ROIC)	25.73%	31.28%	22.36%	25.83%	32.12%	40.44%
市盈率(P/E)		82.47	59.55	43.72	32.38	24.07
市净率(P/B)		10.57	9.02	7.69	6.28	5.04