

与 LOXO 合作开展临床试验，助力产品国际化

事件：近日，公司宣布与 LOXO ONCOLOGY, INC.、PREMIA HOLDINGS (HONG KONG) LIMITED 签署了合作协议。公司自主研发的“艾惠健”和“维惠健”将成为 LOXO 公司跨癌种 RET 抑制剂 LOXO-292 亚洲药物临床实验的伴随诊断试剂，并将按日本 LC-SCRUM（日本国家癌症中心肺癌项目）的高标准构建服务亚洲患者的临床基因检测平台。

核心观点

- **携手国际一线靶向药企业，巩固肿瘤伴随诊断龙头地位。** LOXO ONCOLOGY, INC. 是靶向药领域的明星企业，其研发出 RET、NTRK 等多款跨癌种靶向药。2019 年，LOXO ONCOLOGY 被 Eli Lilly 以 80 亿美元收购。此次，LOXO ONCOLOGY 选择公司作为其在研靶向药物 LOXO-292 亚洲临床研究的伴随诊断合作伙伴，表明国际一线药企对于公司研发能力的认可，凸显了公司在肿瘤伴随诊断领域的竞争力。
- **LOXO-292 上市后有望成为公司业绩新的增长点。** 与 LOXO 公司的合作有助于公司率先在 RET 基因检测领域布局，占据先发优势。LOXO-292 对于 RET 基因融合的非小细胞肺癌、甲状腺癌与胰腺癌的总缓解率高达 77%。2018 年，LOXO-292 获得 FDA 突破性疗法认证，预期在美国上市后不久将在亚洲地区上市，公司的伴随诊断产品作为靶向药治疗的必要前置性程序将有所受益，同时对海外业务拓展也有较大帮助。
- **技术平台全面，液体活检和 NGS 顺利兑现。** 公司在传统 PCR 技术平台的基础上陆续布局 ctDNA 和 NGS（二代测序），进展较为顺利。我们认为，ctDNA 和 NGS 在肿瘤伴随诊断领域均有较大的发展空间，公司在该领域技术储备充分，有望保持绝对竞争优势。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2019-2021 年可实现归母净利润 1.42/2.07/3.01 亿元，对应 EPS 为 0.97/1.41/2.05 元。由于 2019 年股权激励费用摊销，故根据可比公司给予 2020 年 41 倍 PE 估值，对应目标价为 57.81 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 如果公司新产品市场拓展不及预期、产品价格降低，将会影响整体业绩。

公司主要财务信息					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	330	439	580	772	1,034
同比增长	30.6%	32.9%	32.2%	33.1%	34.0%
营业利润（百万元）	106	144	160	232	338
同比增长	77.4%	35.3%	11.1%	45.4%	45.5%
归属母公司净利润（百万元）	94	127	142	207	301
同比增长	40.3%	34.7%	12.1%	45.4%	45.6%
每股收益（元）	0.64	0.86	0.97	1.41	2.05
毛利率	92.4%	91.0%	89.8%	88.7%	87.7%
净利率	28.5%	28.9%	24.5%	26.8%	29.1%
净资产收益率	19.7%	18.0%	16.4%	19.2%	22.7%
市盈率（倍）	81.3	60.3	53.8	37.0	25.4
市净率（倍）	11.8	10.1	7.9	6.5	5.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价（2019年07月09日）	52.52元
目标价格	57.81元
52周最高价/最低价	66.48/37.11元
总股本/流通A股（万股）	14,721/9,110
A股市值（百万元）	7,731
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2019年07月10日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现（%）	-4.5	13.9	-0.1	-13.6
相对表现（%）	-0.8	7.5	6.8	-23.2
沪深300（%）	-3.7	6.4	-6.9	9.7



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 伍云飞
021-63325888*1818
wuyunfei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090002

相关报告

技术平台全面，深耕肿瘤伴随诊断 2019-07-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

盈利预测与投资建议

盈利预测

收入分类预测表

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
检测试剂					
销售收入 (百万元)	301.9	388.2	509.2	672.8	895.8
增长率	38.4%	28.6%	31.2%	32.1%	33.1%
毛利率	94.3%	92.9%	92.0%	91.0%	90.0%
检测服务					
销售收入 (百万元)	28.0	50.0	70.0	98.0	137.2
增长率	-18.2%	78.4%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利率	72.1%	77.5%	75.0%	74.0%	73.0%
其他业务					
销售收入 (百万元)	0.4	0.8	1.0	1.2	1.4
增长率	-30.7%	96.3%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	82.7%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
合计	330.4	439.0	580.2	771.9	1,034.3
增长率	30.6%	32.9%	32.2%	33.1%	34.0%
综合毛利率	92.4%	91.0%	89.8%	88.7%	87.7%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

投资建议

我们预测公司 2019-2021 年可实现归母净利润 1.42/2.07/3.01 亿元，对应 EPS 为 0.97/1.41 /2.05 元。由于 2019 年股权激励费用摊销对归母净利润影响较大，根据可比公司给予 2020 年 41 倍 PE 估值，对应目标价为 57.81 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 1、如果公司新产品市场拓展不及预期，将会影响整体业绩。**目前，公司营收主要来自于肿瘤伴随诊断试剂盒，2018 年营收占比为 89%。2018-2019 年，公司陆续上市了 4 个新产品。如果这些新上市产品销售不及预期，将会对公司业绩产生较大影响。
- 2、如果未来产品价格下降，将对业绩产生不利影响。**大中型的医疗机构作为公司的主要客户有着较强的议价能力，未来随着医保控费趋严以及市场竞争的逐渐加剧，产品存在降价风险，如发生将对公司业绩产生不利影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	168	198	270	347	527	营业收入	330	439	580	772	1,034
应收账款	141	189	249	332	445	营业成本	25	39	59	87	128
预付账款	1	1	2	2	3	营业税金及附加	2	3	3	5	6
存货	10	14	21	31	46	营业费用	130	172	223	294	388
其他	190	163	143	134	126	管理费用	77	104	157	176	198
流动资产合计	509	565	686	847	1,146	财务费用	4	(5)	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	33	83	100	110	120	资产减值损失	2	3	0	0	0
固定资产	130	144	158	169	177	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	86	140	140	投资净收益	1	6	5	5	5
无形资产	15	15	15	15	15	其他	14	16	16	16	16
其他	8	11	2	1	0	营业利润	106	144	160	232	338
非流动资产合计	185	254	361	435	453	营业外收入	1	0	1	1	1
资产总计	695	819	1,047	1,282	1,599	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	2	12	11	20	11	利润总额	107	142	160	232	338
应付账款	10	13	21	30	45	所得税	13	16	18	26	37
其他	27	32	40	49	60	净利润	94	127	142	207	301
流动负债合计	39	57	71	100	115	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	94	127	142	207	301
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.64	0.86	0.97	1.41	2.05
其他	7	5	5	5	5						
非流动负债合计	7	5	5	5	5						
负债合计	46	62	76	105	121						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	80	144	147	147	147						
资本公积	397	333	402	402	402						
留存收益	172	280	422	629	929						
其他	0	0	0	0	0						
股东权益合计	649	757	971	1,177	1,478						
负债和股东权益	695	819	1,047	1,282	1,599						

现金流量表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	94	127	142	207	301
折旧摊销	16	20	17	20	23
财务费用	4	(5)	(2)	(2)	(3)
投资损失	(1)	(6)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(208)	(17)	(34)	(65)	(95)
其它	187	(25)	9	0	0
经营活动现金流	92	93	128	155	221
资本支出	(16)	(33)	(116)	(85)	(31)
长期投资	(33)	(51)	(17)	(10)	(10)
其他	(192)	28	5	5	5
投资活动现金流	(241)	(56)	(128)	(90)	(36)
债权融资	0	0	0	0	0
股权融资	247	0	72	0	0
其他	(8)	(10)	0	11	(6)
筹资活动现金流	239	(10)	72	11	(6)
汇率变动影响	(5)	3	0	0	0
现金净增加额	86	30	72	77	179

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	30.6%	32.9%	32.2%	33.1%	34.0%
营业利润	77.4%	35.3%	11.1%	45.4%	45.5%
归属于母公司净利润	40.3%	34.7%	12.1%	45.4%	45.6%
获利能力					
毛利率	92.4%	91.0%	89.8%	88.7%	87.7%
净利率	28.5%	28.9%	24.5%	26.8%	29.1%
ROE	19.7%	18.0%	16.4%	19.2%	22.7%
ROIC	20.0%	17.4%	16.1%	18.8%	22.2%
偿债能力					
资产负债率	6.6%	7.6%	7.3%	8.2%	7.6%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	13.03	9.98	9.70	8.51	9.93
速动比率	12.78	9.73	9.40	8.19	9.53
营运能力					
应收账款周转率	2.6	2.7	2.6	2.7	2.7
存货周转率	2.7	3.3	3.3	3.3	3.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.86	0.97	1.41	2.05
每股经营现金流	0.63	0.64	0.87	1.06	1.50
每股净资产	4.42	5.15	6.60	8.01	10.06
估值比率					
市盈率	81.3	60.3	53.8	37.0	25.4
市净率	11.8	10.1	7.9	6.5	5.2
EV/EBITDA	58.7	46.7	42.2	29.5	20.7
EV/EBIT	67.3	53.4	46.8	32.2	22.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

