

2023年08月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

贝达药业（300558）：二季度增速回升，两款新药逐步贡献增量

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

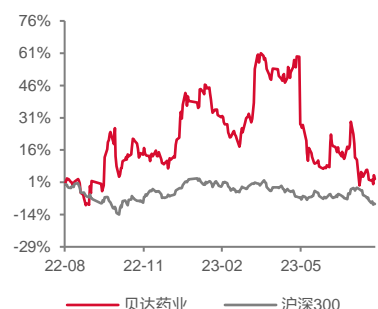
dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/08/28
收盘价	47.18
总股本(万股)	41,747
流通A股/B股(万股)	41,635/0
资产负债率(%)	40.07%
市净率(倍)	3.82
净资产收益率(加权)	2.99
12个月内最高/最低价	74.83/39.54



投资要点

- 二季度增速回升，业绩符合预期。**2023年上半年，公司实现营业收入13.14亿元（+4.83%），归母净利润1.48亿元（+56.58%），扣非归母净利润0.88亿元（+46.51%）。其中Q2单季度实现营业收入7.82亿元（+16.99%），归母净利润0.97亿元（+777.93%）。二季度随着医院诊疗量回升，公司产品收入端恢复良好增长。利润端由于股权激励费用减少，同比增速大幅提升。
- 核心产品逐步恢复增长良好，两款新药获批上市。**报告期内，埃克替尼销量同比下降4.21%，恩沙替尼销量同比增长12.02%，贝伐珠单抗销量同比增长162.26%，预计二季度核心产品恢复良好增长。埃克替尼辅助用药市场持续拓展；恩沙替尼一线适应症于今年3月纳入医保，下半年有望加速放量；贝伐珠单抗基数较低，报告期内实现快速增长。埃克替尼和恩沙替尼以简易续约方式（不调整医保支付范围）参与2023年医保谈判，根据医保局7月发布的续约规则，预计两款产品降价幅度温和。报告期内，贝福替尼和伏罗尼布成功获批上市，三代EGFR贝福替尼在已上市同类药物中具有最长PFS，伏罗尼布为国内首个肾癌创新药，两款产品均已进入2023年医保谈判初审名单，有望通过国谈快速纳入医保目录。公司产品种类不断丰富，进入五品种阶段，新上市产品逐步开始贡献收入增量。
- 研发投入持续加大，自主研发与外部合作同步推进。**2023上半年公司研发投入5.35亿元，同比增长16.43%。公司在研项目20余项，恩沙替尼术后辅助治疗处于III期临床；贝福替尼一线治疗适应症上市申请于1月获得NMPA受理，有望年内获批；贝福替尼术后辅助治疗III期临床已于3月完成首例入组；贝福替尼联合MCLA-129用药于7月获得NMPA临床批件；CDK4/6抑制剂联合氟维司群治疗HR+HER2-BCIII期临床于4月完成受试者入组。外部合作方面，公司与C4 Therapeutics签署合作协议获得CFT8919在中国境内的独家权利，并参与认购C4T增发股份；引进的EYP-1901玻璃体内植入剂已于7月获NMPA批准开展临床试验。商业化方面，公司与国药控股签署战略合作协议，深化合作以推动众多原研的美纳系列抗肿瘤药物惠及更多患者。海外市场方面，报告期内公司正在进行递交贝美纳一线适应症的上市申请准备工作；BPI-460372已收到美国FDA新药临床试验批准通知。
- 投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收30.68亿元、38.26亿元、50.27亿元，实现归母净利润3.48亿元、4.76亿元、6.93亿元，对应EPS分别为0.83/1.14/1.66元，对应PE分别为56.5倍/41.4倍/28.4倍。维持推荐，给予“买入”评级。
- 风险提示：**药品降价风险；产品销售不及预期风险；技术升级迭代风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,870.27	2,245.86	2,376.63	3,067.89	3,826.26	5,026.64
增长率 (%)	20.4%	20.1%	5.8%	29.1%	24.7%	31.4%
归母净利润 (百万元)	606.36	383.07	145.42	348.36	475.66	692.89
增长率 (%)	162.7%	-36.8%	-62.0%	139.6%	36.5%	45.7%
EPS (元/股)	1.50	0.92	0.35	0.83	1.14	1.66
市盈率 (P/E)	71.58	86.77	140.77	56.54	41.41	28.43
市净率 (P/B)	10.71	7.27	4.23	3.75	3.43	3.06

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 28 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,377	3,068	3,826	5,027	货币资金	731	1,189	1,197	1,748
%同比增速	6%	29%	25%	31%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	269	276	383	528	应收账款及应收票据	451	478	586	756
毛利	2,108	2,792	3,444	4,499	存货	372	353	468	616
%营业收入	89%	91%	90%	90%	预付账款	13	28	38	53
税金及附加	18	18	23	30	其他流动资产	166	216	272	349
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,733	2,264	2,561	3,522
销售费用	779	1,074	1,301	1,684	长期股权投资	108	158	208	258
%营业收入	33%	35%	34%	34%	投资性房地产	33	33	33	33
管理费用	455	460	555	704	固定资产合计	595	1,003	1,285	1,418
%营业收入	19%	15%	15%	14%	无形资产	1,219	1,269	1,279	1,299
研发费用	700	828	1,014	1,307	商誉	414	414	414	414
%营业收入	29%	27%	27%	26%	递延所得税资产	86	82	82	82
财务费用	176	49	54	45	其他非流动资产	3,723	3,353	3,198	2,965
%营业收入	7%	2%	1%	1%	资产总计	7,910	8,575	9,060	9,990
资产减值损失	-4	0	0	0	短期借款	380	980	780	680
信用减值损失	-2	0	0	0	应付票据及应付账款	591	614	797	1,026
其他收益	52	52	65	86	预收账款	1	2	2	3
投资收益	-20	-1	-1	-2	应付职工薪酬	139	152	191	238
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	21	61	77	101
公允价值变动收益	-1	0	0	0	其他流动负债	972	266	343	441
资产处置收益	89	-1	-2	-2	流动负债合计	2,105	2,075	2,191	2,488
营业利润	95	413	560	812	长期借款	656	956	856	806
%营业收入	4%	13%	15%	16%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-7	-9	-9	-9	递延所得税负债	72	69	69	69
利润总额	88	404	551	803	其他非流动负债	120	113	113	113
%营业收入	4%	13%	14%	16%	负债合计	2,952	3,213	3,229	3,477
所得税费用	-37	61	83	120	归属于母公司的所有 者权益	4,849	5,259	5,734	6,427
净利润	125	343	469	683	少数股东权益	109	103	96	86
%营业收入	5%	11%	12%	14%	股东权益	4,958	5,362	5,831	6,513
归属于母公司净利润	145	348	476	693	负债及股东权益	7,910	8,575	9,060	9,990
%同比增速	-62%	140%	37%	46%					
少数股东损益	-21	-5	-7	-10					
EPS (元/股)	0.35	0.83	1.14	1.66					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	307	732	931	1,136
投资	-314	-100	-100	-100
资本性支出	-1,010	-358	-451	-271
其他	0	5	-1	-2
投资活动现金流净额	-1,324	-453	-552	-373
债权融资	1,036	184	-300	-150
股权融资	54	50	0	0
支付股利及利息	-140	-89	-72	-63
其他	-9	27	0	0
筹资活动现金流净额	942	172	-372	-213
现金净流量	-61	458	8	551

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.35	0.83	1.14	1.66
BVPS	11.64	12.60	13.74	15.40
PE	140.77	56.54	41.41	28.43
PEG	—	0.41	1.13	0.62
PB	4.23	3.75	3.43	3.06
EV/EBITDA	46.91	27.04	21.04	15.71
ROE	3%	7%	8%	11%
ROIC	4%	5%	7%	9%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 8 月 28 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089