



医疗保健 制药、生物科技与生命科学

2018-01-29

公司点评报告

买入/维持

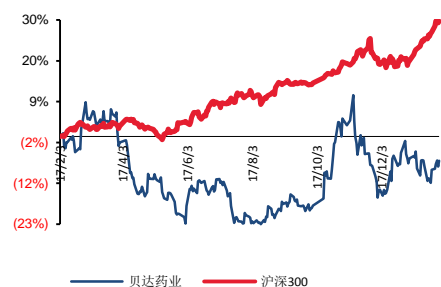
贝达药业 (300558)

目标价: 92.3

昨收盘: 62.91

艾德生物液体活检获批，埃克替尼为最大受益靶向药

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	401/40
总市值/流通(百万元)	25,227/2,547
12 个月最高/最低(元)	74.45/51.80

相关研究报告:

贝达药业 (300558) 《贝达药业-300558-深度报告: 立足中国, 创新全球》--2018/01/21

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

联系人: 苑建

电话: 0755-33329946

E-MAIL: yunjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120042

事件: 艾德生物的人类 EGFR 突变基因检测试剂盒(多重荧光 PCR 法), 作为中国第一个正式获批的液体活检产品, 市场关注度很高, 但集中在对艾德生物公司身上, 对靶向药物尤其是贝达药业埃克替尼的利好尚未发掘和反应。

点评:

本周我们发布的深度报告指出, 预计 17 年埃克替尼收入 10 亿元, 2-3 年 20 亿元, 理由是: 3 个 EGFR-TKI 进入医保, 小分子靶向药市场渗透率从 33% 提升到 50% 以上+埃克替尼市占率从 40% 到 50% 以上+新增脑转移适应症 (贝达独家做了大规模临床 BRAIN 研究, 2018 年有望列入诊疗规范)。艾德生物新一代 EGFR 突变基因检测试剂盒获批对前 2 个逻辑构成重大利好。

液体活检适合肿瘤晚期患者检测, 将进一步提升肺癌小分子靶向药渗透率。

1) 靶向药使用前需要进行靶点检测, 而靶点检测分为组织样本检测和液体活检 (检测血液中的循环肿瘤细胞 (CTC) 或循环肿瘤 DNA (ctDNA))。组织样本检测适合中早期肿瘤患者, 液体活检适合晚期患者尤其是组织样本难以获取的情况下, 而肿瘤患者发现时大部分已在中晚期, 液体活检的正式获批将进一步刺激靶向药的渗透率。2) 艾德新一代 EGFR 基因检测试剂盒属于液体活检当中的 ctDNA, 相比组织样本检测, 具备灵敏度更高、取样简便、患者痛苦小的特点, 并且可以多次取样动态监控治疗过程, 更适合晚期 NSCLC 患者。目前我国 NSCLC 患者 EGFR 检测率约 30%, 远低于日本 80% 检测率水平, 液体活检 EGFR 试剂盒的上市将提升 EGFR 检测普及率, 进而提升 NSCLC 小分子靶向药 (EGFR-TKI) 的市场渗透率。

埃克替尼是新获批检测试剂盒预期用途中唯一批准的第一代 EGFR-TKI。

艾德生物开展了新一代检测试剂盒与 4 个 EGFR-TKI 疗效相关性研究, 包括 3 个一代 EGFR-TKI 和三代品种奥希替尼。其中埃克替尼是唯一获批用于 19 号外显子缺失、L858 突变的非小细胞肺癌治疗的第一代 EGFR-TKI (48 名患者, ORR=60.42%, DCR=97.92%), 而吉非替尼、厄洛替尼因样本量不足尚未获批。埃克替尼成为唯一受益的第一代肺癌小分子靶向药物, 市场份额有望加速提升 (奥希替尼用于 EGFR-T790M 突变, 第一代耐药后使用, 目前无直接竞争关系)。

盈利预测与投资建议: 公司已步入“茁壮期+重磅品种预期获批”阶段。

艾德生物液体活检获批，埃克替尼为最大受益靶向药

预计 18-20 年保持 30%高增长, 21 年起开始爆发式 50%及以上增长, 22 年净利润 15 亿元, 23 年净利润 25 亿元, 22-23 年市值将突破千亿。公司立足中国, 创新全球! 值得长线坚守, 分享“未来创新龙头”成长。18 年合理估值 350-400 亿元, 五年千亿市值潜力, 维持中长期“买入”评级!

风险提示: 创新药临床&上市的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1035	1039	1418	2037
(+/-%)	13.2%	0.4%	36.5%	43.7%
净利润(百万元)	369	262	343	457
(+/-%)	6.8%	-28.9%	30.9%	33.3%
摊薄每股收益(元)	0.92	0.65	0.86	1.14
市盈率(PE)	66.7	93.9	71.7	53.8

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

盈利拆分及预测 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
埃克替尼								
收入	1035	1039	1398	1817	1999	2039	2059	2059
yoy	13%	0%	35%	30%	10%	2%	1%	0%
销量 (万片)	1181	1771	2568	3338	3672	3746	3783	3783
yoy	31%	50%	45%	30%	10%	2%	1%	0%
出厂价 (元/片)	88	59	54	54	54	54	54	54
毛利率	96.8%	95.8%	95.9%	96.0%	96.1%	96.2%	96.3%	96.4%
净利率	31%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
净利润	318	197	280	382	440	469	494	515
贡献母公司净利润	318	197	280	382	440	469	494	515
yoy	2%	-38%	42%	37%	15%	7%	5%	4%
帕尼单抗 (51%权益)								
收入			20	150	350	550	800	1000
yoy				650%	133%	57%	45%	25%
毛利率			60%	70%	70%	70%	70%	70%
净利率			0%	10%	15%	20%	25%	25%
净利润			0	15	53	110	200	250
贡献母公司净利润			0%	8	27	56	102	128
恩沙替尼 (X-396)								
收入				20	200	500	1050	1950
yoy					900%	150%	110%	86%
X-396_国内 (ALK 非小细胞肺癌)				20	200	450	700	1000
X-396_国外 (ALK 非小细胞肺癌 95.07%权益)						50	300	650
X-396_美国 (ALK 晚期恶性黑色素瘤 95.07%权益)							50	300
毛利率				80%	90%	96%	96%	96%
净利率				0%	20%	30%	36%	40%
净利润				0	40	150	378	780
贡献母公司净利润				0	40	149	372	761
MIL60(贝伐珠单抗, 生物仿制药)								
收入					30	100	200	300
yoy						233%	100%	50%
毛利率					60%	70%	70%	70%
净利率					0	10%	20%	25%
净利润					0	10	40	75
贡献母公司净利润					0	10	40	75
Vorolanib (X-082)								
收入					10	230	850	1750
yoy						2200%	270%	106%
晚期肾癌适应症					10	150	350	600
wAMD 适应症						80	500	1150
X-082_国内						30	200	500
X-082_国外 (7%权益)						50	300	650
毛利率					80%	90%	96%	96%
净利率					0%	20%	35%	40%
净利润					0	46	298	700
贡献母公司净利润					0	37	200	458
埃克替尼乳膏								
收入					10	200	450	700
Yoy						1900%	125%	56%
毛利率					80%	90%	96%	96%
净利率					0	20%	30%	35%
净利润					0	40	135	245
贡献母公司净利润					0	40	135	245
BPI-9016M								
收入						20	200	450
yoy							900%	125%

毛利率						80%	90%	96%
净利率						0%	20%	30%
净利润						0	40	135
贡献母公司净利润						0	40	135
其他								
收入	0	0	0	50	150	270	400	600
yoy					200%	80%	48%	50%
毛利率				60%	60%	60%	60%	60%
净利率				5%	10%	15%	20%	25%
净利润	0	0	0	3	15	41	80	150
贡献母公司净利润	0	0	0	3	15	41	80	150
收入合计	1035	1039	1418	2037	2749	3909	6009	8809
yoy	13%	0%	36%	44%	35%	42%	54%	47%
毛利率	97%	96%	95%	93%	90%	89%	89%	90%
净利润合计	318	197	280	399	547	865	1665	2850
归母公司净利润	318	197	280	392	522	802	1463	2467
少数股东损益	0	0	0	7	26	64	202	383
财务费用	1	-1	0	3	5	8	5	0
贡献母公司净利润	-1	1	0	-3	-4	-7	-4	0
资产减值损失	1	0	0	0	0	0	0	0
贡献母公司净利润	-1	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	1	0	0	0	0	0	0	0
贡献母公司净利润	0	0	0	0	0	0	0	0
投资净收益	5	15	10	10	10	10	10	10
其中:对联营和合营企业的投资收	-12							
贡献母公司净利润	2	13	9	9	9	9	9	9
营业外收支	58	60	65	70	75	80	85	90
贡献母公司净利润	49	51	55	60	64	68	72	77
合计:净利润	368	262	343	465	615	935	1741	2935
归母公司净利润	369	262	343	457	590	871	1539	2552
yoy	7%	-28.96%	31.04%	33.17%	28.94%	47.78%	76.69%	65.77%
EPS	0.92	0.65	0.86	1.14	1.47	2.17	3.84	6.36
少数股东损益	-1	0	0	7	26	64	202	383
PE		94	72	54	42	28	16	10
合理估值/亿元			357	442	610	770	1021	1403

资料来源:公司公告,太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。