

# 凯美纳进入医保放量期，盈利能力改善显著



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——贝达药业（300558）2017 年年报及 2018 年一季度业绩预告点评

## ❖ 事件

4月9日，公司发布2017年年报及2018年第一季度业绩预告，其中2017年公司实现营业总收入为102,635.87万元，较去年同期下降0.84%；归属于上市公司股东的净利润为25,772.74万元，较去年同期下降30.12%。2018年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为4,155.23万元-4,532.98万元，同比下降45%-40%。

## ❖ 点评

**2017年凯美纳销量大幅增长，但受投资收益亏损及管理费用大幅增加等因素影响，净利润同比出现下滑。**2017年公司产品凯美纳在各地陆续执行国家医保谈判价格，产品降价幅度达54%，同时，公司赠药政策相应作出调整，由之前7.8万元调至6万元，受以上双重作用影响，销量同比增长达42.87%，基本弥补了大幅降价对营业收入的影响，销售收入仅下降0.86%。但报告期内公司归属于上市公司股东的净利润仅为25,772.74万元，较去年同期下降30.12%，主要原因为管理费用大幅增加及投资收益亏损所致。

**2018年Q1收入端恢复高增长，凯美纳盈利能力改善显著。**2018年Q1凯美纳销量持续放量，同比增长40.35%，营业收入达2.85亿元，同比增长23.99%，收入端随着全国各省市医保目录落地的进一步推进已开始恢复高增长。另外，如除去2018年Q1研发投入、无形资产摊销同期增加额和政府补助同期减少额共5410.74万元，利润端能实现盈利9565.97-9943.72万元，同比增长可达26.62-31.62%，产品盈利能力改善显著。

## ❖ 盈利预测

预计公司2018-2019年归属母公司股东净利润为3.11亿、3.94亿，对应EPS为0.77元、0.98元，对应PE为84.16倍、66.12倍。采用5倍市销率对公司进行估值，2018年预计公司市值不低于276亿元，现在市值259亿元，公司估值仍有一定的上升空间，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**新药研发进度不及预期；产品销售不及预期。

### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1026	1350	1630	1930
+/-%	-1%	32%	21%	18%
净利润(百万)	258	311	394	456
+/-%	-30%	21%	27%	16%
EPS(元)	0.64	0.77	0.98	1.14
PE	101.25	84.16	66.12	56.84

资料来源：公司公告、川财证券研究所

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部  
报告类别 | 公司点评  
所属行业 | 医药生物  
报告时间 | 2018/4/10  
前收盘价 | 64.80元  
公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

宋红欣  
证书编号：S1100515060001  
010-66495639  
songhongxin@cczq.com

## 👤 联系人

周豫  
证书编号：S1100117080006  
010-66495936  
zhouyu@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦  
11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	507	907	1231	1651	<b>营业收入</b>	1026	1350	1630	1930
现金	213	287	649	972	营业成本	44	57	68	81
应收账款	92	97	127	147	营业税金及附加	21	27	33	39
其他应收款	4	25	22	29	营业费用	394	540	652	772
预付账款	23	21	29	33	管理费用	335	432	489	579
存货	100	101	129	161	财务费用	4	4	4	4
其他流动资产	75	377	276	309	资产减值损失	-0	0	-0	-0
<b>非流动资产</b>	2266	1998	2149	2248	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	55	42	46	投资净收益	-38	0	0	0
固定资产	455	632	700	713	<b>营业利润</b>	221	290	384	455
无形资产	546	660	787	927	营业外收入	70	67	68	68
其他非流动资产	1251	650	620	562	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	2773	2905	3380	3898	<b>利润总额</b>	291	356	450	521
<b>流动负债</b>	517	322	382	429	所得税	40	48	61	71
短期借款	200	67	76	83	<b>净利润</b>	251	307	389	450
应付账款	122	133	171	198	少数股东损益	-7	-3	-5	-6
其他流动负债	195	123	136	148	<b>归属母公司净利润</b>	258	311	394	456
<b>非流动负债</b>	189	209	251	295	<b>EBITDA</b>	293	348	451	526
长期借款	100	136	173	220	<b>EPS (元)</b>	0.64	0.77	0.98	1.14
其他非流动负债	89	74	79	75					
<b>负债合计</b>	706	531	634	724					
少数股东权益	15	11	7	1	<b>主要财务比率</b>				
股本	401	401	401	401	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
资本公积	600	600	600	600	<b>成长能力</b>				
留存收益	1066	1361	1739	2173	营业收入	-0.8%	31.5%	20.7%	18.4%
归属母公司股东权益	2052	2363	2740	3174	营业利润	-39.6%	31.2%	32.2%	18.6%
<b>负债和股东权益</b>	2773	2905	3380	3898	归属于母公司净利润	-30.1%	20.5%	26.7%	15.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	95.7%	95.8%	95.8%	95.8%
					净利率(%)	4.6%	25.1%	23.0%	24.1%
					ROE(%)	12.6%	13.1%	14.4%	14.4%
					ROIC(%)	9.3%	11.5%	14.7%	16.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	25.5%	18.3%	18.8%	18.6%
						42.46%	38.91	40.00%	42.54%
					净负债比率(%)	%	%	%	%
					流动比率	0.98	2.82	3.22	3.85
					速动比率	0.79	2.50	2.88	3.48
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.42	0.48	0.52	0.53
					应收账款周转率	16	14	15	14
					应付账款周转率	0.52	0.45	0.45	0.44
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.77	0.98	1.14
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	-0.09	1.37	1.14
					每股净资产(最新摊薄)	5.12	5.89	6.83	7.91
					<b>估值比率</b>				
					P/E	101.25	84.16	66.12	56.84
					P/B	12.66	11.00	9.48	8.19
					EV/EBITDA	89	75	57	49

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001