

贝达药业(300558)/医药生物

以量补价效果继续显现, 三季度利润增长出拐点

评级: 买入(维持)

市场价格: 30.45

分析师: 池陈森

执业证书编号: S0740517020003

电话: 021-20315150

Email: chics@r.qizq.com.cn

分析师: 江琦

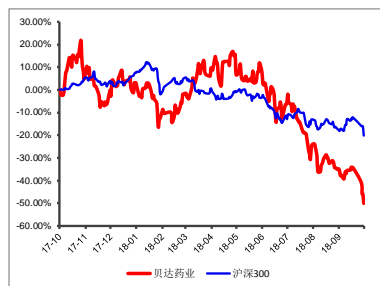
执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	170
市价(元)	30.45
市值(百万元)	12,210
流通市值(百万元)	5,177

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 贝达药业(300558)公司点评:

埃克替尼以量补价效果初显, 研发顺利推进-买入-(中泰证券_池陈森_江琦) 20180824

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,035	1,026	1,232	1,532	1,917
增长率 yoy%	13.16%	-0.84%	20.03%	24.40%	25.11%
净利润	369	258	215	260	323
增长率 yoy%	6.81%	-30.12%	-16.52%	20.80%	24.22%
每股收益(元)	0.92	0.64	0.54	0.65	0.81
每股现金流量	1.02	0.69	0.57	0.95	0.89
净资产收益率	19.16%	12.56%	9.75%	10.67%	11.92%
P/E	33.11	47.38	56.75	46.98	37.82
PEG	4.87	-1.57	-3.44	2.26	1.56
P/B	6.35	5.95	5.53	5.01	4.51

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布 2018 年前三季度业绩预告, 预计前三季度实现净利润 1.46 亿元-1.53 亿元, 同比下降 28.09%-24.83%。其中三季度实现净利润 7,962 万元-8,625 万元, 同比增长 20%至 30%。
- 点评:**
- 核心品种埃克替尼以量补价效果继续显现。** 埃克替尼前三季度销量同比增长 29.21%, 营业收入同比增长 20.74%。其中第三季度销量同比增长 30.38%, 营业收入同比增长 28.18%。三季度销量增速环比继续提升, 表明医保谈判后的放量效应在继续显现; 同时营业收入同比增速与上半年 (+16.70%) 比有大幅提升, 由于去年三季度价格基数继续降低, “以量补价”的效果继续显现, 而且未来将会进一步显现。
- 三季度净利润增速出现拐点。** 上半年由于研发费用快速增长和埃克替尼以量补价效果未充分显现等原因, 净利润同比下滑 51.36%。三季度业绩预计同比增长 20%-30%, 业绩出现拐点, 以量补价对净利润增长的正贡献开始显现。
- 研发工作顺利推进。** (1) 公司研发管线中的三个 III 期临床研究项目, CM082 肾癌和 MIL60 III 期注册试验的病人入组工作推进顺利; X-396 用于克唑替尼治疗耐药的 ALK 阳性 NSCLC 患者的注册性研究患者入组已经结束, 目前正在进行研究结果的独立评估, 计划今年年底申报 NDA。(2) 公司自主研发的 BPI-16350 胶囊用于乳腺癌适应症治疗的药品临床试验申请已于 2018 年 6 月获得国家药品监督管理局批准。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计随着埃克替尼医保放量, 以及恩沙替尼、Vorolanib、贝伐珠单抗、帕尼单抗等品种陆续获批, 公司收入增速和利润有望逐年加快。我们预计公司 2018-2020 年实现营业收入分别为 12.32 亿元、15.32 亿元和 19.17 亿元, 同比分别增长 20.03%、24.40%和 25.11%; 实现归母净利润分别为 2.15、2.60 和 3.23 亿, 同比分别增长-16.52%、20.80%、24.22%。公司当前股价对应 2018 年 PE 为 57 倍, 考虑到公司研发平台价值突出, 创新药管线丰富, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 仿制药上市带来市场竞争加剧的风险; 研发失败的风险; 市场空间假设不达预期的风险。

图表 1: 贝达药业财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	507	548	665	955	营业收入	1026	1232	1532	1917
现金	213	256	318	398	营业成本	44	49	64	126
应收账款	92	64	91	129	营业税金及附加	21	24	31	38
其他应收款	4	33	23	39	营业费用	394	505	613	748
预付账款	23	8	12	26	管理费用	335	431	536	652
存货	100	113	145	288	财务费用	4	20	28	28
其他流动资产	75	75	75	75	资产减值损失	-0	0	-0	-0
非流动资产	2266	2495	2736	2849	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	73	64	59	投资净收益	-38	-17	-28	-22
固定资产	455	632	700	713	营业利润	221	185	233	303
无形资产	546	718	991	1211	营业外收入	70	63	65	65
其他非流动资产	1251	1071	981	866	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	2773	3043	3400	3804	利润总额	291	246	297	367
流动负债	517	628	718	804	所得税	40	33	40	50
短期借款	200	354	386	339	净利润	251	213	256	317
应付账款	122	105	156	289	少数股东损益	-7	-3	-4	-6
其他流动负债	195	169	176	177	归属母公司净利润	258	215	260	323
非流动负债	189	195	238	287	EBITDA	293	255	320	395
长期借款	100	136	173	220	EPS (元)	0.64	0.54	0.65	0.81
其他非流动负债	89	59	65	68					
负债合计	706	824	956	1092					
少数股东权益	15	12	8	3					
股本	401	401	401	401					
资本公积	600	600	600	600					
留存收益	1066	1206	1435	1708					
归属母公司股东权益	2052	2207	2436	2709					
负债和股东权益	2773	3043	3400	3804					

现金流量表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	278	229	380	356
净利润	251	213	256	317
折旧摊销	68	50	59	64
财务费用	4	20	28	28
投资损失	38	17	28	22
营运资金变动	-21	-46	5	-79
其他经营现金流	-61	-25	4	4
投资活动现金流	-405	-298	-327	-199
资本支出	586	0	0	0
长期投资	844	-7	2	0
其他投资现金流	1026	-304	-325	-198
筹资活动现金流	198	112	9	-77
短期借款	200	154	32	-47
长期借款	100	36	37	47
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-27	0	0	0
其他筹资现金流	-76	-79	-60	-77
现金净增加额	59	43	62	80

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	-0.8%	20.0%	24.4%	25.1%
营业利润	-39.6%	-16.4%	26.2%	30.0%
归属于母公司净利润	-30.1%	-16.5%	20.8%	24.2%
获利能力				
毛利率(%)	95.7%	96.0%	95.9%	93.4%
净利率(%)	25.1%	17.5%	17.0%	16.8%
ROE(%)	12.6%	9.7%	10.7%	11.9%
ROIC(%)	9.3%	7.5%	8.7%	10.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	25.5%	27.1%	28.1%	28.7%
净负债比率(%)	42.46%	59.85%	58.63%	51.33%
流动比率	0.98	0.87	0.93	1.19
速动比率	0.79	0.69	0.72	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.42	0.48	0.53
应收账款周转率	16	16	20	17
应付账款周转率	0.52	0.44	0.49	0.57
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.54	0.65	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.57	0.95	0.89
每股净资产(最新摊薄)	5.12	5.50	6.08	6.76
估值比率				
P/E	47.38	56.75	46.98	37.82
P/B	5.95	5.53	5.01	4.51
EV/EBITDA	42	48	38	31

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。