

## 贝达药业(300558)/

## 业绩略超预期, 埃克替尼继续快速放量

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 41.24

分析师: 池陈森

执业证书编号: S0740517020003

电话:

Email: chics@r.qizq.com.cn

分析师: 江琦

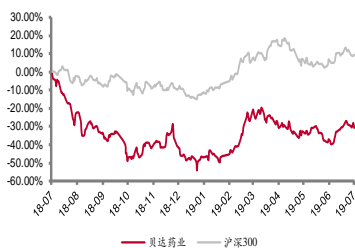
执业证书编号: S0740517010002

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)	169
市价(元)	41.24
市值(百万元)	16537
流通市值(百万元)	6986

**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: 埃克替尼加强基层, 梦工场筑梦未来-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦) 20190429
- 2 贝达药业(300558)公司点评: 埃克替尼快速放量, 新药研发加速推进-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦) 20190416
- 3 贝达药业(300558)公司点评: 三季度业绩出拐点, 埃克替尼以量补价效果显现-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦) 20181025

**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1026.36	1224.17	1583.36	2170.86	3351.70
增长率 yoy%	-0.84%	19.27%	29.34%	37.10%	54.40%
净利润	257.73	166.82	219.11	284.97	473.76
增长率 yoy%	-30.12%	-35.27%	31.35%	30.06%	66.25%
每股收益(元)	0.64	0.42	0.55	0.71	1.18
每股现金流量	0.69	0.71	0.53	0.87	1.25
净资产收益率	12.56%	7.63%	9.28%	10.79%	15.19%
P/E	64.17	99.13	75.48	58.03	34.91
PEG	-2.13	-2.81	2.41	1.93	0.53
P/B	8.06	7.56	7.01	6.26	5.30

备注:

**投资要点**

- **事件:** 贝达药业发布 2019 年半年度业绩预告, 预计 2019 年上半年实现归母净利润 8,000.74 万元至 9,334.19 万元; 同比增长 20%-40%。
- **点评:**
- **业绩略超预期, 埃克替尼继续快速放量。** 根据业绩预告, 二季度单季度归母净利润增速 18.51%-74.35%, 增速中枢为 46.43%, 略超市场预期。上半年公司核心产品埃克替尼销售继续放量, 销量同比增长 31.26%。随着埃克替尼进入国家基本药物目录, 公司加大基层医院的覆盖, 同时公司持续的学术推广投入不断提升专家和患者对埃克替尼的了解和认可。市场担心吉非替尼仿制药降价的影响, 我们认为通过安全性优势、专利药推广的优势, 埃克替尼可以实现差异化竞争。另外, 埃克替尼加量治疗 EGFR21 外显子敏感突变的晚期 NSCLC 的临床结果, 将加强 21 外显子敏感突变的群体渗透率。我们认为埃克替尼未来有望保持较快的增速。
- **稀缺的优质新药研发企业, 研发工作顺利推进。** 短期埃克替尼为公司提供稳定利润贡献和现金流。公司聚焦肿瘤领域, 扎根小分子靶向药物, 全面布局肺癌主要靶点, 在肺癌靶向治疗领域取得优势。未来公司有望拓展大分子药物研发, 同时积极开展联合用药的研究。上半年, 公司新药盐酸恩莎替尼的优先审评程序顺利推进, 同时公司的 CM082 和 JS001 联用项目、MRX-2843 项目、BPI-17509 项目、BPI-23314 项目相继获得临床试验通知书。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计随着埃克替尼继续放量, 以及恩沙替尼、Vorolanib、贝伐珠单抗、帕尼单抗等品种有望陆续获批, 公司收入增速和利润有望逐年加快。我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 15.83 亿元、21.71 亿元和 33.52 亿元, 同比分别增长 29.34%、37.10%和 54.40%; 实现归母净利润分别为 2.19 亿元、2.85 亿元和 4.74 亿元, 同比分别增长 31.35%、30.06%和 66.25%。公司当前股价对应 2019 年 PE 为 75 倍, 考虑到公司研发平台价值突出, 创新药管线丰富, 新药上市后业绩增长有望加速, 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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	575	657	858	1094	<b>营业收入</b>	1224	1583	2171	3352
现金	305	300	300	300	营业成本	69	76	146	215
应收账款	64	98	138	205	营业税金及附加	13	17	24	37
其他应收款	2	19	17	28	营业费用	496	641	879	1438
预付账款	3	16	30	39	管理费用	175	209	287	442
存货	145	168	317	466	财务费用	14	32	38	36
其他流动资产	56	56	56	56	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2885	3172	3463	3792	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	14	14	14	14	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	610	805	952	1071	<b>营业利润</b>	181	240	312	518
无形资产	492	492	492	492	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	1770	1861	2006	2216	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	3460	3829	4321	4886	<b>利润总额</b>	182	240	312	518
<b>流动负债</b>	751	962	1175	1272	所得税	19	25	32	54
短期借款	360	552	578	486	<b>净利润</b>	164	215	279	464
应付账款	188	209	398	586	少数股东损益	-3	-4	-6	-9
其他流动负债	203	202	199	200	<b>归属母公司净利润</b>	167	219	285	474
<b>非流动负债</b>	507	497	502	501	EBITDA	294	304	392	604
长期借款	280	280	280	280	EPS (元)	0.42	0.55	0.71	1.18
其他非流动负债	227	217	222	221					
<b>负债合计</b>	1258	1459	1677	1774	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	14	10	4	-5	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	401	401	401	401	<b>成长能力</b>				
资本公积	610	610	610	610	营业收入	19.3%	29.3%	37.1%	54.4%
留存收益	1173	1348	1633	2106	营业利润	-18.2%	32.6%	30.1%	66.2%
归属母公司股东权益	2188	2360	2640	3118	归属于母公司净利润	-35.3%	31.3%	30.1%	66.2%
<b>负债和股东权益</b>	3460	3829	4321	4886	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	94.4%	95.2%	93.3%	93.6%
					净利率(%)	13.6%	13.8%	13.1%	14.1%
					ROE(%)	7.6%	9.3%	10.8%	15.2%
					ROIC(%)	8.5%	10.2%	11.7%	16.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	36.4%	38.1%	38.8%	36.3%
					净负债比率(%)	50.86%	57.02%	51.16%	43.20%
					流动比率	0.77	0.68	0.73	0.86
					速动比率	0.57	0.51	0.46	0.49
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.39	0.43	0.53	0.73
					应收账款周转率	16	20	18	20
					应付账款周转率	0.44	0.39	0.48	0.44
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.55	0.71	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.53	0.87	1.25
					每股净资产(最新摊薄)	5.46	5.89	6.58	7.78
					<b>估值比率</b>				
					P/E	99.13	75.48	58.03	34.91
					P/B	7.56	7.01	6.26	5.30
					EV/EBITDA	55	54	42	27

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	286	213	350	503
净利润	164	215	279	464
折旧摊销	100	33	42	50
财务费用	14	32	38	36
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-6	-55	-15	-47
其他经营现金流	17	-12	5	-1
<b>投资活动现金流</b>	-595	-319	-333	-379
资本支出	615	150	150	150
长期投资	-19	0	0	0
其他投资现金流	0	-169	-183	-229
<b>筹资活动现金流</b>	395	101	-17	-124
短期借款	160	192	26	-92
长期借款	180	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他筹资现金流	45	-90	-43	-32
<b>现金净增加额</b>	92	-5	-0	0

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。