

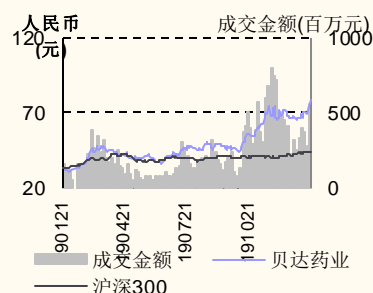
贝达药业 (300558.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 78.11 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.01
已上市流通 A 股(亿股)	3.79
总市值(亿元)	313.22
年内股价最高最低(元)	78.11/65.45
沪深 300 指数	4186
创业板指	1982



相关报告

- 1.《业绩符合预期, 埃克继续放量, 恩莎即将获批 - 贝达药业: 2019...》, 2020.1.21
- 2.《公司业绩符合预期, 恩莎替尼即将获批上市 - 贝达药业 2019Q3...》, 2019.10.25
- 3.《业绩符合预期, 凯美纳持续放量, 临床有进展 - 贝达药业 2019 半...》, 2019.8.26
- 4.《收入端持续放量, 研发步入收获期 - 贝达药业 2019 中报预告点评》, 2019.7.14
- 5.《公司业绩超预期, 埃克替尼持续放量 - 贝达药业 2019 一季报点评》, 2019.4.24

王麟

联系人
(8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingr@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 埃克临床拓展, 研发推进顺利

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.643	0.416	0.557	0.675	0.835
每股净资产(元)	5.12	5.46	6.14	6.81	7.65
每股经营性现金流(元)	0.69	0.71	0.57	1.02	1.16
市盈率(倍)	125.56	193.99	144.88	119.55	96.66
净利润增长率(%)	-30.12%	-35.27%	33.90%	21.19%	23.68%
净资产收益率(%)	12.56%	7.63%	9.08%	9.91%	10.92%
总股本(百万股)	401.00	401.00	401.00	401.00	401.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2月28日, 公司发布2019业绩快报, 公司2019年收入约15.47亿元, 同比增速约26.38%; 归母净利润约2.23亿元, 同比增速约33.9%。整体业绩符合预期, 埃克替尼放量, 研发进展顺利, 恩莎替尼获批在即。

点评

- 核心品种埃克替尼发货及终端口径均继续放量, 整体业绩符合预期:** 埃克替尼同比继续放量, 全年增速达26.38%。预计埃克替尼18Q3开始降价影响基本消除, “以价换量”逐步凸显。公司积极拓展术后辅助治疗新适应症, EVIDENCE研究启动埃克替尼用于早期EGFR基因敏感突变的NSCLC患者手术后的辅助治疗的注册III期临床研究, 预计对埃克替尼销售产生积极作用。国家带量采购扩面谈判, 易瑞沙及齐鲁仿制药进入带量采购, 对于一代EGFR TKI药物价格体系预计长期将产生冲击, 我们认为一代TKI长期来看整体市场将承压, 建议关注公司三代EGFR T790M突变新药临床进展。
 - 恩莎替尼进入优先审评有望今年上半年获批, 三代EGFR T790M新药有望今年申报生产:** 目前, 恩莎替尼已申报生产, 并被纳入优先审评, 该品种是ALK靶点TKI药物, 以ALK阳性NSCLC二线临床结果报产, 预计今年上半年获批上市。另外, 去年公司与益方生物合作EGFR T790M三代TKI药物, 目前处于二期临床, 预计上半年入组完成, 原研品种奥希替尼已在中国上市, 并谈判进入医保, 今年销售预计超30亿元; 国产首家申报上市的是翰森制药, 其次是艾丽斯的艾氟替尼和公司D-0316, 预计公司该品种有望今年下半年有条件申请上市。
 - 在研管线稳步推进, 期待新药上市丰富现有产品线:** 目前在研管线中进入临床的新药, 共有10个一类新药、1个生物类似物、以及1个生物药7类品种。其中恩莎替尼申报生产并处于优先审评, 生物药7类品种帕妥木单抗准备申报NDA, 贝伐珠单抗生物类似物已完成临床试验, 有1个处于III期临床(CM082), 有1个进入II期临床(BPI-D0316); BPI-17509、BPI-23314等项目陆续进入临床研究阶段。公司在研管线储备丰富, 未来可期。
- 盈利预测与投资建议**
- 我们给予公司2019-2021年EPS分别为0.54/0.65/0.80元, 对应PE约144.9/119.6/96.7倍。

风险提示

- 埃克替尼及其他一代TKI药物受三代TKI竞争加剧; 吉非替尼仿制药低价策略, 长期竞争格局恶化; 新药研发进度不确定; 研发投入存在不确定性, 未来有可能继续加大; 带量采购的影响存在不确定性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,035	1,026	1,224	1,547	1,834	2,209	货币资金	154	213	305	495	588	712
增长率	-0.8%	19.3%	26.4%	18.5%	20.5%		应收款项	93	96	66	114	136	163
主营业务成本	-33	-44	-69	-93	-119	-133	存货	75	100	145	165	212	236
%销售收入	3.2%	4.3%	5.6%	6.0%	6.5%	6.0%	其他流动资产	982	98	59	94	97	98
毛利	1,002	983	1,155	1,454	1,714	2,076	流动资产	1,304	507	575	869	1,033	1,209
%销售收入	96.8%	95.7%	94.4%	94.0%	93.5%	94.0%	%总资产	60.2%	18.3%	16.6%	21.6%	24.0%	27.0%
营业税金及附加	-20	-21	-13	-15	-18	-22	长期投资	143	152	591	641	641	641
%销售收入	1.9%	2.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	558	863	815	962	1,051	1,035
营业费用	-399	-394	-496	-572	-669	-802	%总资产	25.8%	31.1%	23.6%	23.9%	24.5%	23.1%
%销售收入	38.5%	38.4%	40.5%	37.0%	36.5%	36.3%	无形资产	156	1,239	1,471	1,546	1,566	1,585
管理费用	-220	-335	-478	-603	-724	-884	非流动资产	864	2,266	2,885	3,158	3,267	3,269
%销售收入	21.3%	32.6%	39.1%	39.0%	39.5%	40.0%	%总资产	39.8%	81.7%	83.4%	78.4%	76.0%	73.0%
息税前利润 (EBIT)	364	233	167	264	303	369	资产总计	2,167	2,773	3,460	4,027	4,300	4,479
%销售收入	35.1%	22.7%	13.7%	17.0%	16.5%	16.7%	短期借款	0	200	360	709	612	385
财务费用	-1	-4	-14	-13	-10	-5	应付款项	119	234	307	268	355	403
%销售收入	0.1%	0.4%	1.1%	0.8%	0.5%	0.2%	其他流动负债	86	82	84	103	116	138
资产减值损失	-1	0	-1	0	0	0	流动负债	205	517	751	1,080	1,083	926
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	100	280	280	280	280
投资收益	5	-38	1	5	5	5	其他长期负债	33	89	227	191	191	191
%税前利润	1.1%	n.a	0.6%	1.9%	1.7%	1.3%	负债	238	706	1,258	1,551	1,554	1,398
营业利润	366	221	181	256	298	369	普通股股东权益	1,924	2,052	2,188	2,461	2,732	3,067
营业利润率	35.4%	21.5%	14.8%	16.5%	16.2%	16.7%	少数股东权益	5	15	14	14	14	14
营业外收支	58	70	2	1	3	3	负债股东权益合计	2,167	2,773	3,460	4,027	4,300	4,479
税前利润	424	291	182	257	301	372	比率分析						
利润率	41.0%	28.3%	14.9%	16.6%	16.4%	16.8%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-57	-40	-19	-33	-30	-37	每股指标						
所得税率	13.3%	13.7%	10.3%	13.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.920	0.643	0.416	0.557	0.675	0.835
净利润	368	251	164	223	271	335	每股净资产	4.799	5.117	5.456	6.137	6.812	7.647
少数股东损益	-1	-7	-3	0	0	0	每股经营现金净流	1.015	0.694	0.714	0.569	1.019	1.163
归属于母公司的净利润	369	258	167	223	271	335	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	35.6%	25.1%	13.6%	14.4%	14.8%	15.2%	回报率						
							净资产收益率	19.16%	12.56%	7.63%	9.08%	9.91%	10.92%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	17.02%	9.30%	4.82%	5.55%	6.30%	7.48%
净利润	368	251	164	223	271	335	投入资本收益率	16.33%	8.29%	5.17%	6.52%	7.38%	8.74%
少数股东损益	-1	-7	-3	0	0	0	增长率						
非现金支出	21	68	101	80	91	98	主营业务收入增长率	13.16%	-0.84%	19.27%	26.37%	18.53%	20.47%
非经营收益	-3	40	11	19	18	16	EBIT增长率	1.45%	-35.98%	-28.19%	57.72%	14.77%	21.93%
营运资金变动	21	-81	10	-94	29	17	净利润增长率	6.81%	-30.12%	-35.27%	33.90%	21.19%	23.68%
经营活动现金净流	407	278	286	228	409	466	总资产增长率	88.95%	27.93%	24.80%	16.37%	6.79%	4.15%
资本开支	-294	-586	-615	-302	-197	-97	资产管理能力						
投资	-754	175	19	-30	0	0	应收账款周转天数	11.6	23.1	23.2	25.0	25.0	25.0
其他	7	6	0	5	5	5	存货周转天数	678.9	729.7	647.4	650.0	650.0	650.0
投资活动现金净流	-1,041	-405	-595	-327	-192	-92	应付账款周转天数	361.1	708.0	820.4	800.0	800.0	800.0
股权募资	657	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	137.1	161.7	182.0	155.1	138.7	112.3
债权募资	-100	300	340	313	-97	-226	偿债能力						
其他	-29	-114	61	-25	-26	-24	净负债/股东权益	-7.98%	4.20%	15.22%	19.97%	11.06%	-1.50%
筹资活动现金净流	528	186	401	288	-123	-251	EBIT利息保障倍数	518.5	64.1	12.2	20.7	31.0	75.4
现金净流量	-106	59	92	190	93	124	资产负债率	10.99%	25.47%	36.37%	38.53%	36.14%	31.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	4	14
增持	0	0	0	5	7
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.56	1.41

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-08-25	增持	42.45	N/A
2	2018-10-24	增持	33.10	N/A
3	2019-04-16	增持	42.32	N/A
4	2019-04-24	增持	41.08	N/A
5	2019-07-14	增持	41.24	N/A
6	2019-08-26	增持	49.22	N/A
7	2019-10-25	增持	54.14	N/A
8	2020-01-21	增持	78.11	N/A

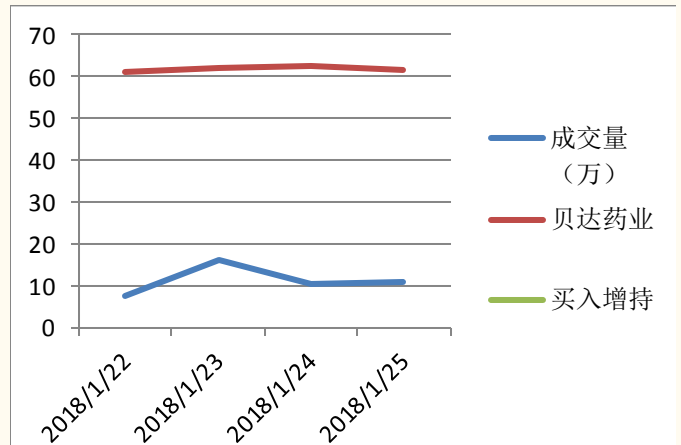
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH