

2020 年 4 月 21 日

贝达药业 (300558): 公司业绩符合预期, 期待重磅品种上市 推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 89.10 元

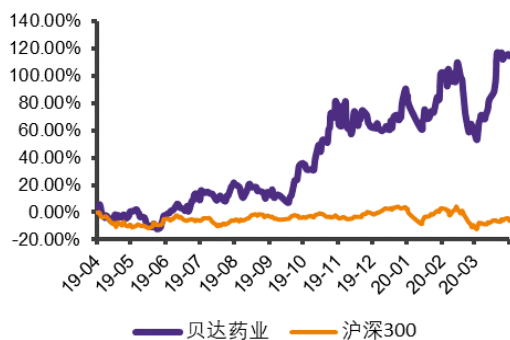
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,554	1,949	2,468	3,150
(+/-)	26.9%	25.4%	26.6%	27.6%
营业利润	267	350	454	608
(+/-)	47.5%	31.4%	29.7%	33.8%
归属母公司净利润	231	302	391	522
(+/-)	38.4%	30.9%	29.4%	33.5%
EPS (元)	0.58	0.75	0.97	1.30
市盈率	154.8	118.2	91.4	68.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	40100 / 37938
流通市值 (亿元)	338
每股净资产 (元)	6.14
资产负债率 (%)	40.3

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司 2019 年实现营业收入 15.54 亿元, 同比增长 26.94%; 归属于母公司股东净利润 2.31 亿元, 同比增长 38.37%; 扣非后归属于母公司股东净利润 2.08 亿元, 同比增长 50.13%; 对应 EPS 0.58 元。其中, 2019Q4 单季实现营业收入 3.10 亿元, 同比增长 4.69%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 69.36%; 公司业绩符合预期。公司前期发布一季度业绩预告, 预计 20Q1 实现归母净利润 12,408.41-13,442.44 万元, 同比增长 140%-160%。

● **埃克替尼表现优秀, 恩沙替尼预期接力。**报告期内, 公司核心产品埃克替尼实现营业收入 15.02 亿元, 同比增长 24.28%; 实现销售量 127 万盒, 同比增长 21.88%。公司开展了多项临床试验, 并通过一系列学术推广活动, 成功展示了埃克替尼的差异化临床优势, 树立了良好的品牌形象, 预计未来埃克替尼仍有望保持稳健增长。公司重磅新品恩沙替尼目前处于 CDE 审评阶段, 公司已递交发补资料, 原料药和制剂车间建设和验证生产也已经完成, 产品有望于今年下半年正式上市销售。恩沙替尼作为国内第一个国产 ALK-TKI 创新药, 预计将成为公司新的核心利润增长点。

● **研发投入持续增长, 经营性现金流良好。**报告期内, 公司销售毛利率为 93.23%, 同比下降 1.13pp; 销售净利率为 14.53%, 同比上升 1.17pp; 公司销售费用率为 36.23%, 同比下降 4.23pp; 管理费用率为 16.54%, 同比上升 2.27pp; 研发费用率为 21.00%, 同比下降 3.81pp; 财务费用率为 2.85%, 同比上升 1.73pp。报告期内, 公司经营活动产生的现金流量为 5.55 亿元, 同比增长 93.81%, 主要系产品销售所得。2019



年公司研发投入持续加大，达 6.75 亿元，占营业收入比重 43.41%，同比增长 14.33%；报告期内公司提交了 2 项 IND 申请，目前共有 12 个处于临床试验阶段的品种，同步推进 20 余项临床前研究项目。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 3.02 亿元、3.91 亿元、5.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.75 元、0.97 元、1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 118.2/91.4/68.5，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**主要产品销售不达预期风险；研发进展不达预期风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：					营业收入	1,554	1,949	2,468	3,150
货币资金	521	650	831	1,110	营业成本	105	128	166	208
应收款	58	70	82	96	营业税金及附加	17	17	17	17
存货	135	157	198	243	销售费用	563	707	891	1,121
其他流动资产	79	87	95	105	管理费用	257	312	387	488
流动资产合计	792	963	1,207	1,553	财务费用	44	33	31	29
非流动资产：					费用合计	864	1,052	1,309	1,638
金融类资产	106	117	128	141	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产+在建工程	789	777	766	757	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	914	1,005	1,106	1,216	投资收益	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	1,533	1,609	1,690	1,774	营业利润	267	350	454	608
非流动资产合计	3,341	3,508	3,690	3,888	加：营业外收入	2	2	2	3
资产总计	4,133	4,471	4,896	5,442	减：营业外支出	2	2	2	3
流动负债：					利润总额	266	350	454	608
短期借款	363	381	400	420	所得税费用	41	53	69	93
应付账款、票据	113	142	179	220	净利润	226	297	385	515
其他流动负债	229	252	277	305	少数股东损益	-5	-5	-6	-7
流动负债合计	705	776	857	945	归母净利润	231	302	391	522
非流动负债：									
长期借款	280	252	227	204					
其他非流动负债	679	747	821	904					
非流动负债合计	959	999	1,048	1,108					
负债合计	1,664	1,774	1,905	2,053					
所有者权益									
股本	401	401	401	401					
资本公积金	655	655	655	655					
未分配利润	1,143	1,341	1,597	1,943					
少数股东权益	9	9	9	9					
所有者权益合计	2,469	2,697	2,991	3,389					
负债和所有者权益	4,133	4,471	4,896	5,442					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	226	297	385	515	成长性				
折旧与摊销	143	57	60	64	营业收入增长率	26.9%	25.4%	26.6%	27.6%
财务费用	47	33	31	29	营业利润增长率	47.5%	31.4%	29.7%	33.8%
存货的减少	12	-22	-41	-45	归母净利润增长率	38.4%	30.9%	29.4%	33.5%
营运资本变化	102	17	25	26	总资产增长率	19.5%	8.2%	9.5%	11.1%
其他非现金部分	25	-85	-90	-95	盈利能力				
经营活动现金净流量	555	297	370	494	毛利率	93.2%	93.4%	93.3%	93.4%
投资活动现金净流量	-669	-56	-61	-67	营业利润率	17.2%	18.0%	18.4%	19.3%
筹资活动现金净流量	324	-113	-128	-149	三项费用/营收	55.6%	54.0%	53.1%	52.0%
现金流量净额	216	129	181	278	EBIT/销售收入	20.2%	19.9%	19.9%	20.5%
					净利润率	14.5%	15.2%	15.6%	16.4%
					ROE	9.1%	11.0%	12.9%	15.2%
					营运能力				
					总资产周转率	37.6%	43.6%	50.4%	57.9%
					资产结构				
					资产负债率	40.3%	39.7%	38.9%	37.7%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	2.46	1.00	0.96	0.96
					每股数据（元/股）				
					每股收益	0.58	0.75	0.97	1.30
					每股净资产	6.16	6.72	7.46	8.45

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000



网址: <http://www.cfsc.com.cn>