

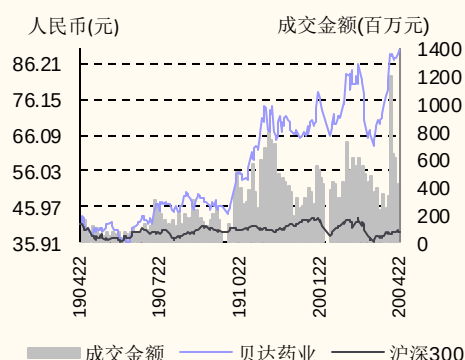
贝达药业 (300558.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 90.43 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)	362.62
年内股价最高最低(元)	90.43/62.79
沪深 300 指数	3839
创业板指	2043



相关报告

- 1.《业绩符合预期, 埃克替尼临床拓展, 研发推进顺利 - 贝达药业 2019 年...》, 2020.3.2
- 2.《业绩符合预期, 埃克替尼继续放量, 恩莎即将获批 - 贝达药业: 2019...》, 2020.1.21
- 3.《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
- 4.《业绩符合预期, 凯美纳持续放量, 临床有进展 - 贝达药业 2019 年...》, 2019.8.26
- 5.《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

公司业绩符合预期, 埃克替尼销售表现抢眼

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.416	0.576	0.757	0.981	1.263
每股净资产(元)	5.46	6.14	6.89	7.87	9.14
每股经营性现金流(元)	0.71	1.38	1.34	1.65	1.72
市盈率(倍)	217.38	157.10	119.42	92.18	71.59
净利润增长率(%)	-35.27%	38.37%	31.56%	29.55%	28.76%
净资产收益率(%)	7.63%	9.38%	10.99%	12.46%	13.82%
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

- 今日, 公司发布 2020Q1 季报, 实现收入 6.47 亿元、归母净利 1.3 亿元、扣非归母 1.31 亿元, 增速分别为 72.6%、152.4%、172.2%; 实现每股收益约 0.33 元。公司 Q1 业绩符合预期, 疫情背景下埃克替尼销售表现抢眼。

点评

- 整体业绩符合预期, 埃克替尼疫情背景下销售表现抢眼: 埃克替尼同比快速放量, Q1 公司整体实现收入 6.47 亿元, 同比增速约 72.6%, 驱动因素主要来自于埃克替尼销售放量。我们预计销售放量主要与三方面因素有关: (1) 19Q4 销售渠道抓取患者质量较优质, 为 20Q1 贡献增量业绩; (2) 为保障疫情期间药品供应, 经销商提高了安全库存量; (3) 疫情影响下费用端相对得以收缩, 利润增速高于收入增速。另, 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; INCREASE 研究证明了埃克替尼加量可以使 21-L858R 突变患者获益, 改变了 21-L858R 突变 TKI 疗效比不上 19 外显子缺失突变的现状, 预计对埃克替尼销售产生积极作用。
- 恩莎替尼已递交发补资料预计近期获批, 三代 EGFR T790M 新药 II 临床进展顺利: 二代 ALK-TKI 药物恩莎替尼已申报生产, 并被纳入优先审评, 发补资料已提交 CDE 审评, 预计今年上半年有望获批上市。另, 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, 去年销售预计超 30 亿元; 国产首家上市的是翰森制药, 其次是艾丽斯的艾氟替尼和公司 D-0316 等品种, 预计公司该品种有望今明年有条件申报上市。
- Q1 递交新 IND 项目申请, 期待新药上市丰富现有产品线: 20Q1 研发费用约 0.9 亿元, 同比约 34.28%。公司取得 BPI-28592 (NTRK) 及 BPI-43487 (FGFR4) 临床申请受理及 BPI-27336 (ERK1/2) 临床试验批准。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, 1 个处于 III 期临床 (CM082), 1 个进入 II 期临床 (BPI-D0316)。公司在研管线储备丰富, 未来可期。

盈利预测与投资建议

- 给予未来三年 EPS 分别为 0.76/0.98/1.26 元, 对应 PE 约 149/92/72 倍。(因为埃克替尼放量及新品种上市, 20/21EPS 比上次预测提升 11%/18%)

风险提示

- 埃克替尼受三代 TKI 竞争加剧; 受吉非替尼仿制药上市及带量采购政策影响, 长期竞争格局恶化; 新药研发进度不确定; 应收及应付款波动不确定。

王麟

分析师 SAC 执业编号: S1130520030001
(8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,026	1,224	1,554	1,929	2,317	2,906
增长率		19.3%	26.9%	24.1%	20.1%	25.4%
主营业务成本	-44	-69	-105	-135	-139	-160
%销售收入	4.3%	5.6%	6.8%	7.0%	6.0%	5.5%
毛利	983	1,155	1,449	1,794	2,178	2,747
%销售收入	95.7%	94.4%	93.2%	93.0%	94.0%	94.5%
营业税金及附加	-21	-13	-17	-19	-23	-29
%销售收入	2.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-394	-496	-563	-699	-846	-1,046
%销售收入	38.4%	40.5%	36.2%	36.2%	36.5%	36.0%
管理费用	-335	-175	-257	-309	-371	-465
%销售收入	32.6%	14.3%	16.5%	16.0%	16.0%	16.0%
研发费用	0	-304	-326	-386	-463	-610
%销售收入	0.0%	24.8%	21.0%	20.0%	20.0%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	233	167	286	381	475	596
%销售收入	22.7%	13.7%	18.4%	19.8%	20.5%	20.5%
财务费用	-4	-14	-44	-29	-21	-11
%销售收入	0.4%	1.1%	2.9%	1.5%	0.9%	0.4%
资产减值损失	0	-1	0	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-38	1	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	0.6%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	221	181	267	351	454	585
营业利润率	21.5%	14.8%	17.2%	18.2%	19.6%	20.1%
营业外收支	70	2	0	0	0	0
税前利润	291	182	266	351	454	585
利润率	28.3%	14.9%	17.1%	18.2%	19.6%	20.1%
所得税	-40	-19	-41	-53	-69	-89
所得税率	13.7%	10.3%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	251	164	226	297	385	496
少数股东损益	-7	-3	-5	-7	-8	-11
归属于母公司的净利润	258	167	231	304	393	507
净利率	25.1%	13.6%	14.9%	15.7%	17.0%	17.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	251	164	226	297	385	496
少数股东损益	-7	-3	-5	-7	-8	-11
非现金支出	68	101	143	97	106	117
非经营收益	40	11	27	8	38	35
营运资金变动	-81	10	159	135	132	41
经营活动现金净流	278	286	555	537	661	689
资本开支	-586	-615	-620	-234	-245	-255
投资	175	19	-49	0	0	0
其他	6	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-405	-595	-669	-234	-245	-255
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	300	340	0	-105	-63	-22
其他	-114	61	330	-42	-38	-35
筹资活动现金净流	186	401	330	-147	-101	-57
现金净流量	59	92	216	156	315	377

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	213	305	521	678	993	1,369
应收款项	96	66	58	214	130	163
存货	100	145	135	146	151	173
其他流动资产	98	59	79	95	95	98
流动资产	507	575	792	1,133	1,369	1,804
%总资产	18.3%	16.6%	19.2%	24.7%	27.6%	32.6%
长期投资	152	591	694	694	694	694
固定资产	863	815	790	898	1,008	1,118
%总资产	31.1%	23.6%	19.1%	19.6%	20.3%	20.2%
无形资产	1,239	1,471	1,827	1,858	1,888	1,915
非流动资产	2,266	2,885	3,341	3,450	3,589	3,727
%总资产	81.7%	83.4%	80.8%	75.3%	72.4%	67.4%
资产总计	2,773	3,460	4,133	4,583	4,959	5,531
短期借款	200	360	364	316	253	231
应付款项	235	307	213	493	512	560
其他流动负债	82	84	128	170	204	255
流动负债	517	751	705	979	969	1,046
长期贷款	100	280	280	280	280	280
其他长期负债	89	227	679	558	558	558
负债	706	1,258	1,664	1,817	1,807	1,884
普通股股东权益	2,052	2,188	2,461	2,764	3,158	3,664
其中：股本	401	401	401	401	401	401
未分配利润	922	1,004	1,143	1,447	1,840	2,347
少数股东权益	15	14	9	2	-6	-17
负债股东权益合计	2,773	3,460	4,133	4,583	4,959	5,531

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.643	0.416	0.576	0.757	0.981	1.263
每股净资产	5.117	5.456	6.136	6.893	7.874	9.137
每股经营现金净流	0.694	0.714	1.383	1.339	1.649	1.718
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.56%	7.63%	9.38%	10.99%	12.46%	13.82%
总资产收益率	9.29%	4.82%	5.58%	6.63%	7.93%	9.16%
投入资本收益率	8.29%	5.17%	7.62%	9.61%	10.93%	12.15%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.84%	19.27%	26.94%	24.13%	20.12%	25.44%
EBIT增长率	-35.98%	-28.19%	70.83%	33.56%	24.56%	25.44%
净利润增长率	-30.12%	-35.27%	38.37%	31.56%	29.55%	28.76%
总资产增长率	27.95%	24.78%	19.46%	10.88%	8.19%	11.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.1	23.2	14.1	40.0	20.0	20.0
存货周转天数	729.7	647.4	484.9	400.0	400.0	400.0
应付账款周转天数	708.0	820.4	521.8	350.0	350.0	350.0
固定资产周转天数	161.7	182.0	159.2	129.8	109.6	88.6
偿债能力						
净负债/股东权益	4.20%	15.22%	4.96%	-2.95%	-14.59%	-23.54%
EBIT利息保障倍数	64.1	12.2	6.4	13.0	22.8	54.9
资产负债率	25.48%	36.37%	40.26%	39.64%	36.45%	34.06%

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	0	3	7
增持	0	0	0	0	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.53

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	2018-10-24	增持	33.10	N/A
2	2019-04-16	增持	42.32	N/A
3	2019-04-24	增持	41.08	N/A
4	2019-07-14	增持	41.24	N/A
5	2019-08-26	增持	49.22	N/A
6	2019-10-25	增持	54.14	N/A
7	2020-01-21	增持	78.11	N/A
8	2020-03-02	增持	80.70	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，不作为或被视为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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH