

# 贝达药业 (300558.SZ)

## 业绩大超预期，恩沙替尼开始贡献收入，Q4 表现亮眼

**事件：**公司公告 2020 年业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 5.89 亿元~6.58 亿元，同比增长 155%~185%；非经常性损益对净利润的影响金额预计为 2.6 亿元至 2.8 亿元，主要系公司出售浙江贝达医药科技有限公司股权的投资收益。

根据业绩预告，我们预计 2020 年实现扣非净利润 3.09 亿元~3.98 亿元，同比增长 49%~91%；2020Q4 实现归母净利润 0.75 亿元~1.44 亿元，同比增长 134%~350%；实现扣非净利润 0.39 亿元~1.28 亿元，同比增长 44%~374%。

**观点：业绩大超预期，恩沙替尼开始贡献收入，Q4 表现亮眼。**

**业绩大超预期，恩沙替尼开始贡献收入，Q4 表现亮眼。**根据预告中值测算，预计 2020 年实现归母净利润 6.24 亿元，同比增长 170%；实现扣非净利润 3.54 亿元，同比增长 70%；2020Q4 实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 242%；2020Q4 实现扣非净利润 0.84 亿元，同比增长 209%。Q4 业绩增速大超预期，我们认为主要是由于埃克替尼持续放量，以及恩沙替尼开始贡献销售收入。

**公司临床持续推进，2021 年多项研发成果值得期待。根据研发进度推测：**

- ✓ 恩沙替尼一线 NDA(公司首个国际化新药，一线临床数据 best-in-class，有望大幅延长用药时间，国内外合计销售峰值有望达到 30 亿元，为公司提供业绩增量)；
- ✓ 埃克替尼术后辅助适应症(已纳入优先审评，有望拓展用药空间，生命周期延长)；
- ✓ MIL60 获批上市(销售峰值有望超 10 亿)；
- ✓ PD-1 与 CTLA-4 国内上市(有望加速，CDE 发布《境外已上市境内未上市药品临床技术要求》，可能豁免境外已上市药物在境内的部分临床试验)；
- ✓ 0316 二线数据结果，082 肾癌数据结果等。

**盈利预测：**公司是 A 股稀缺的创新药标的，埃克替尼持续贡献稳定现金流，恩沙替尼有望快速放量，后续研发管线梯队已逐步形成，研发团队具备海外研发经验+过硬的研发实力，销售团队实力强劲，看好公司长期发展，维持“买入”评级。根据业绩预告情况，我们上调了盈利预测。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 19.20 亿元、26.57 亿元、38.35 亿元，同比增长 23.6%、38.4%、44.3%；归母净利润分别为 6.24 亿元、4.96 亿元、7.13 亿元，同比增长 170.4%、-20.5%、43.8%；对应 PE 分别为 86 倍、109 倍、76 倍。

**风险提示：**埃克替尼放量低于预期；创新药研发推进低于预期；创新药研发失败风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,224	1,554	1,920	2,657	3,835
增长率 yoy (%)	19.3	26.9	23.6	38.4	44.3
归母净利润(百万元)	167	231	624	496	713
增长率 yoy (%)	-35.3	38.4	170.4	-20.5	43.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.40	0.56	1.51	1.20	1.73
净资产收益率(%)	7.4	9.1	20.4	14.2	17.2
P/E(倍)	322.6	233.1	86.2	108.5	75.5
P/B(倍)	24.6	21.9	17.9	15.6	13.2

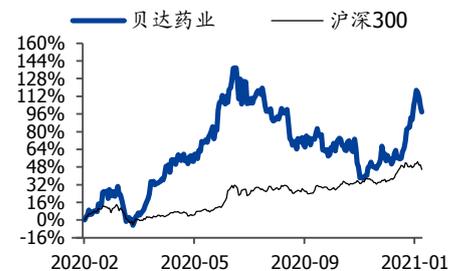
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	130.24
总市值(百万元)	53,810.34
总股本(百万股)	413.16
其中自由流通股(%)	97.22
30 日日均成交量(百万股)	4.32

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

### 相关研究

- 1、《贝达药业(300558.SZ)：业绩处于预告中值，Q3 埃克替尼销售出色，2020 全年可期》2020-10-28
- 2、《贝达药业(300558.SZ)：业绩表现亮眼，Q3 埃克替尼销售出色，2020 全年可期》2020-10-14
- 3、《贝达药业(300558.SZ)：一线期中数据亮眼，增强恩沙替尼竞争力，未来销售空间可期》2020-08-11

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	575	792	1177	1046	1043	<b>营业收入</b>	1224	1554	1920	2657	3835
现金	305	521	838	591	410	营业成本	69	105	115	159	230
应收票据及应收账款	64	56	92	113	183	营业税金及附加	13	17	30	38	49
其他应收款	2	2	3	3	6	营业费用	496	563	672	975	1400
预付账款	3	13	7	21	20	管理费用	175	257	269	372	537
存货	145	135	172	252	359	研发费用	304	326	396	571	817
其他流动资产	56	65	65	65	65	财务费用	14	44	10	8	14
<b>非流动资产</b>	2885	3341	3679	4288	5211	资产减值损失	1	0	0	0	0
长期投资	14	13	12	11	10	其他收益	27	26	0	0	0
固定资产	610	678	811	1130	1660	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1056	1399	1561	1759	2001	投资净收益	1	-1	245	0	0
其他非流动资产	1205	1252	1295	1388	1540	资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3460	4133	4856	5335	6254	<b>营业利润</b>	181	267	674	533	788
<b>流动负债</b>	751	705	910	995	1285	营业外收入	3	2	34	27	16
短期借款	360	363	363	363	363	营业外支出	1	2	2	1	2
应付票据及应付账款	188	113	217	239	419	<b>利润总额</b>	182	266	706	559	803
其他流动负债	203	229	330	393	503	所得税	19	41	93	73	104
<b>非流动负债</b>	507	959	928	901	895	<b>净利润</b>	164	226	613	485	699
长期借款	280	280	249	222	216	少数股东损益	-3	-5	-11	-11	-14
其他非流动负债	227	679	679	679	679	<b>归属母公司净利润</b>	167	231	624	496	713
<b>负债合计</b>	1258	1664	1838	1896	2180	EBITDA	313	435	839	719	1013
少数股东权益	14	9	-2	-13	-27	EPS (元)	0.40	0.56	1.51	1.20	1.73
股本	401	401	413	413	413						
资本公积	610	655	655	655	655						
留存收益	1173	1353	1809	2163	2665						
归属母公司股东权益	2188	2461	3021	3452	4102						
<b>负债和股东权益</b>	3460	4133	4856	5335	6254						

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.3	26.9	23.6	38.4	44.3
营业利润(%)	-18.2	47.5	152.7	-20.9	47.9
归属于母公司净利润(%)	-35.3	38.4	170.4	-20.5	43.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	94.4	93.2	94.0	94.0	94.0
净利率(%)	13.6	14.9	32.5	18.7	18.6
ROE(%)	7.4	9.1	20.4	14.2	17.2
ROIC(%)	6.4	6.6	14.5	10.5	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.4	40.3	37.9	35.5	34.9
净负债比率(%)	23.1	29.9	15.0	19.9	21.5
流动比率	0.8	1.1	1.3	1.1	0.8
速动比率	0.5	0.8	1.0	0.7	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	15.7	25.9	25.9	25.9	25.9
应付账款周转率	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.56	1.51	1.20	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.34	1.39	1.46	2.43
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.96	7.28	8.32	9.90
<b>估值比率</b>					
P/E	322.6	233.1	86.2	108.5	75.5
P/B	24.6	21.9	17.9	15.6	13.2
EV/EBITDA	173.4	125.5	64.7	75.8	54.0

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	286	555	576	605	1005
净利润	164	226	613	485	699
折旧摊销	100	143	123	152	196
财务费用	14	44	10	8	14
投资损失	-1	1	-245	0	0
营运资金变动	-6	114	75	-40	96
其他经营现金流	17	27	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-595	-669	-216	-761	-1119
资本支出	615	620	339	610	924
长期投资	19	-32	1	1	1
其他投资现金流	39	-80	124	-150	-194
<b>筹资活动现金流</b>	395	324	-43	-91	-67
短期借款	160	3	0	0	0
长期借款	180	0	-31	-27	-6
普通股增加	0	0	12	0	0
资本公积增加	10	45	0	0	0
其他筹资现金流	45	276	-25	-65	-61
<b>现金净增加额</b>	92	216	317	-247	-181

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com