

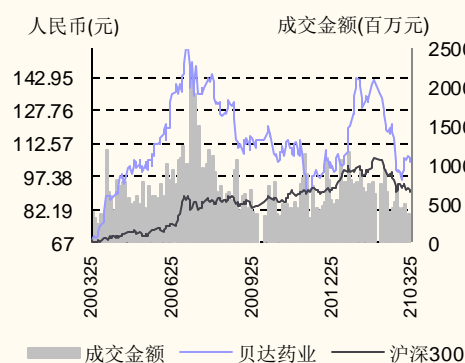
贝达药业 (300558.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 104.29 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.13
已上市流通 A 股(亿股)	4.02
总市值(亿元)	430.89
年内股价最高最低(元)	156.30/67.89
沪深 300 指数	4926
创业板指	2656



相关报告

- 1.《多款产品即将上市, 自主研发逐步验证 - 贝达药业: 公司深度报告》, 2021.3.17
- 2.《公司业绩稳步增长, 恩沙替尼一线数据更新 - 贝达药业公司 2020...》, 2021.1.29
- 3.《恩沙替尼即将上市, 公司业绩新增驱动 - 贝达药业公司点评》, 2020.11.20
- 4.《公司业绩符合预期, 期待恩沙替尼获批上市 - 贝达药业 2020Q3...》, 2020.10.28
- 5.《公司业绩符合预期, 期待恩沙替尼获批上市 - 贝达药业 2020H1...》, 2020.8.7

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

埃克替尼放量, 恩沙替尼接棒, 多药上市中

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,554	1,870	2,564	3,395	4,398
营业收入增长率	26.94%	20.36%	37.11%	32.40%	29.54%
归母净利润(百万元)	231	606	528	632	723
归母净利润增长率	38.37%	162.70%	-13.00%	19.74%	14.53%
摊薄每股收益(元)	0.576	1.468	1.277	1.529	1.751
每股经营性现金流净额	1.38	1.51	1.51	1.67	1.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.38%	14.64%	2.85%	3.35%	3.75%
P/E	181.18	71.06	81.68	68.21	59.56
P/B	17.00	10.41	2.33	2.28	2.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年3月25日, 公司发布2020年年报, 2020年实现收入约18.70亿元、归母净利润约6.06亿元、扣非归母净利润约3.34亿元, 增速分别为20.36%、162.70%、60.30%。公司业绩符合预期, 临床进展顺利。

点评

- **整体业绩符合预期, 埃克替尼持续放量:** 2020年实现收入约18.70亿元、归母净利约6.06亿元、扣非归母约3.34亿元。非经常性损益对净利润影响金额约2.72亿元。2020年业绩增长驱动因素主要来自于埃克替尼销售放量。EVIDENCE 研究显示埃克替尼用于早期 EGFR 基因敏感突变的 NSCLC 患者手术后辅助治疗显著优于辅助化疗, 基于此研究结果, 埃克替尼用于术后辅助治疗新适应症上市申请已被纳入优先审评, 有望进一步拓展适应症范围, 未来将持续放量。
- **未来 1-2 年多款产品有望获批上市, 实现上市产品 1 变多:** 目前公司二代 ALK-TKI 药物恩沙替尼国内已获批上市, 用于二线 ALK 突变 NSCLC 患者治疗; 全球多中心临床试验 eXalt3 现有临床数据已显示出恩沙替尼较克唑替尼用于一线治疗的优越性, 恩沙替尼一线疗法今年有望申报上市。贝伐珠单抗、三代 EGFR TKI (D-0316) 目前已申报上市, CM082 及 Balstilimab +Zalifrelimab 联合疗法(PD-1+CTLA-4)均有望两年内获批上市。
- **研发投入持续增加, 自主研发实力逐步验证:** 2020年公司研发费用约3.63亿元, 同比增速约11.18%, 研发投入持续增加。公司自主研发实力雄厚, 在研产品包括多款小分子抑制剂, 靶点包括 CDK4/6、FGFR4、PI3K、KRAS、SHP2 等, 目前临床前数据已显示出自主研发产品的优势。其中 CDK4/6、ERK 抑制剂等已处于临床 1 期研究阶段, FGFR4、PI3K 抑制剂等已获批临床, 随着更多产品逐渐进入临床研究阶段, 公司自主研发实力将逐步得到验证。此外, 公司引进的 EGFR/c-met 双抗已获批进入临床, 现有临床前研发数据已显示出有效性。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 2021/22/23 年的 EPS 分别为 1.28/1.53/1.75 元的盈利预测, 目前股价对应 PE 分别为 82/68/60 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 埃克替尼长期竞争格局恶化以及新产品上市后销售不及预期的风险。
- 医保谈判降价幅度过大的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,554	1,870	2,564	3,395	4,398
增长率	26.9%	20.4%	37.1%	32.4%	29.5%
主营业务成本	-105	-139	-179	-204	-242
% 销售收入	6.8%	7.4%	7.0%	6.0%	5.5%
毛利	1,449	1,731	2,385	3,191	4,156
% 销售收入	93.2%	92.6%	93.0%	94.0%	94.5%
营业税金及附加	-17	-7	-15	-34	-44
% 销售收入	1.1%	0.4%	0.6%	1.0%	1.0%
销售费用	-563	-684	-1,154	-1,528	-1,979
% 销售收入	36.2%	36.6%	45.0%	45.0%	45.0%
管理费用	-257	-263	-410	-509	-660
% 销售收入	16.5%	14.1%	16.0%	15.0%	15.0%
研发费用	-326	-363	-641	-713	-968
% 销售收入	21.0%	19.4%	25.0%	21.0%	22.0%
息税前利润 (EBIT)	286	415	164	407	506
% 销售收入	18.4%	22.2%	6.4%	12.0%	11.5%
财务费用	-44	-43	182	340	348
% 销售收入	2.9%	2.3%	-7.1%	-10.0%	-7.9%
资产减值损失	0	10	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	293	280	0	0
% 税前利润	n.a	43.9%	45.0%	0.0%	0.0%
营业利润	267	681	624	747	854
营业利润率	17.2%	36.4%	24.4%	22.0%	19.4%
营业外收支	0	-14	-2	-2	0
税前利润	266	667	622	745	854
利润率	17.1%	35.6%	24.3%	22.0%	19.4%
所得税	-41	-66	-95	-114	-130
所得税率	15.2%	9.8%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	226	601	528	632	723
少数股东损益	-5	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	231	606	528	632	723
净利率	14.9%	32.4%	20.6%	18.6%	16.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	226	601	528	632	723
少数股东损益	-5	-5	0	0	0
非现金支出	143	143	106	114	126
非经营收益	27	-254	-287	2	0
营运资金变动	159	133	409	87	141
经营活动现金净流	555	623	755	835	990
资本开支	-620	-684	73	-247	-255
投资	-49	-69	0	0	0
其他	0	635	280	0	0
投资活动现金净流	-669	-118	353	-247	-255
股权募资	0	1,067	14,046	-2	0
债权募资	0	-640	-25	0	0
其他	330	-130	-211	-253	-289
筹资活动现金净流	330	297	13,811	-255	-289
现金净流量	216	802	14,919	334	446

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	521	1,346	16,265	16,598	17,044
应收款项	58	59	159	211	273
存货	135	189	195	221	262
其他流动资产	79	254	104	109	116
流动资产	792	1,848	16,723	17,139	17,696
% 总资产	19.2%	35.3%	84.2%	83.9%	83.8%
长期投资	694	312	312	312	312
固定资产	790	776	880	987	1,093
% 总资产	19.1%	14.8%	4.4%	4.8%	5.2%
无形资产	1,827	2,188	1,956	1,981	2,004
非流动资产	3,341	3,382	3,148	3,279	3,409
% 总资产	80.8%	64.7%	15.8%	16.1%	16.2%
资产总计	4,133	5,230	19,871	20,418	21,105
短期借款	364	0	0	0	0
应付款项	161	208	432	525	671
其他流动负债	181	230	373	451	557
流动负债	705	438	806	976	1,228
长期贷款	280	0	0	0	0
其他长期负债	679	647	558	558	558
负债	1,664	1,085	1,364	1,534	1,786
普通股股东权益	2,461	4,141	18,504	18,881	19,315
其中：股本	401	413	499	499	499
未分配利润	1,143	1,673	1,990	2,369	2,803
少数股东权益	9	3	3	3	3
负债股东权益合计	4,133	5,230	19,871	20,418	21,105

比率分析

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标					
每股收益	0.576	1.468	1.277	1.529	1.751
每股净资产	6.136	10.022	44.786	45.698	46.749
每股经营现金净流	1.383	1.509	1.513	1.674	1.984
每股股利	0.000	0.000	0.423	0.506	0.580
回报率					
净资产收益率	9.38%	14.64%	2.85%	3.35%	3.75%
总资产收益率	5.58%	11.59%	2.65%	3.09%	3.43%
投入资本收益率	7.62%	8.89%	0.75%	1.83%	2.22%
增长率					
主营业务收入增长率	26.94%	20.36%	37.11%	32.40%	29.54%
EBIT增长率	70.83%	45.27%	-60.43%	148.24%	24.15%
净利润增长率	38.37%	162.70%	-13.00%	19.74%	14.53%
总资产增长率	19.46%	26.52%	279.97%	2.75%	3.36%
资产管理能力					
应收账款周转天数	14.1	10.6	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	484.9	424.6	400.0	400.0	400.0
应付账款周转天数	521.8	297.2	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	159.2	139.1	102.1	77.8	60.6
偿债能力					
净负债/股东权益	4.96%	-32.48%	-87.88%	-87.90%	-88.23%
EBIT利息保障倍数	6.4	9.7	-0.9	-1.2	-1.5
资产负债率	40.26%	20.75%	6.86%	7.51%	8.46%

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	5	11	14	27
增持	0	2	8	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.29	1.42	1.46	1.00

来源：朝阳永续

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。

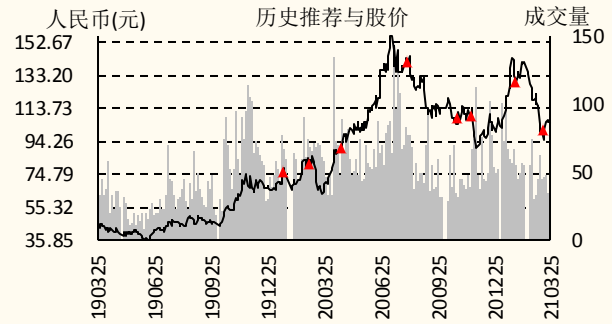
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-01-21	增持	78.11	N/A
2	2020-03-02	增持	80.70	N/A
3	2020-04-23	增持	90.43	N/A
4	2020-08-07	增持	142.87	N/A
5	2020-10-28	增持	109.10	N/A
6	2020-11-20	增持	114.00	N/A
7	2021-01-29	增持	130.24	N/A
8	2021-03-17	买入	98.50	145.00~145.00

来源：国金证券研究所



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

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402