

# 贝达药业 (300558.SZ)

## Q1 在去年高基数的前提下，依然实现稳健增长，超出市场预期

事件。公司公告 2021 年一季报。2021 年 Q1 实现营业收入 6.19 亿元，同比下降 4.41%；归母净利润 1.48 亿元，同比增长 13.24%；扣非净利润 1.40 亿元，同比增长 7.32%。

观点：Q1 在去年高基数的前提下，依然实现稳健增长，超出市场预期。

**1. Q1 在去年高基数的前提下，依然实现稳健增长，超出市场预期。**去年 Q1 为了保障疫情期间的药品供应，经销商相应提高了流通系统的安全库存量，因此导致去年 Q1 基数较高。2021Q1 实现了除 2020Q1 以外的单季度最高销售额，相比 2019Q1 增速达 65%，体现了埃克替尼强劲的竞争力。埃克替尼临床差异化优势明显，是 NSCLC 患者脑转移治疗的优先推荐用药，证明了在 21-L858R 突变患者中的疗效，术后辅助治疗已纳入优先审评，在巩固现有市场的同时进一步打开用药空间。

**2. 盈利能力提升，研发持续投入，整体财务指标稳健。**公司销售毛利率 93.64%，与去年 (92.88%) 相比提升 0.76pct；销售净利率 23.68%，相比去年 (19.98%) 上升 3.70pct；盈利能力持续增强。公司销售费用率为 38.04%，比去年 (39.92%) 下降 1.88pct，销售效率提升；管理费用率为 10.30%，比去年 (13.12%) 下降 2.82pct，管理效率提升；公司研发费用率 19.13%，比去年 (13.86%) 上升 5.27pct，同比增长 31.98%，公司持续投入研发。公司财务费用率为 -0.47%，较去年 (1.24%) 下降 1.71pct，主要是由于贷款利息减少和利息收入增加所致。

**3. 公司临床持续推进，2021 年多项研发成果值得期待，从 1 到多新征程。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)；
- ✓ 0316 已报产，II 期数据已出，今年有望获批；
- ✓ PD-1 与 CTLA-4 国内临床推进 (单药与组合疗法临床均已受理，上市进度有望加速)；
- ✓ 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。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 23.98 亿元、31.40 亿元、40.66 亿元，同比增长 28.2%、31.0%、29.5%；归母净利润分别为 4.61 亿元、6.10 亿元、8.02 亿元，同比增长-24.0%、32.3%、31.6%；对应 PE 分别为 96 倍、73 倍、55 倍。

**风险提示：**产品放量低于预期；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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,554	1,870	2,398	3,140	4,066
增长率 yoy (%)	26.9	20.4	28.2	31.0	29.5
归母净利润 (百万元)	231	606	461	610	802
增长率 yoy (%)	38.4	162.7	-24.0	32.3	31.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.56	1.47	1.12	1.48	1.94
净资产收益率 (%)	9.1	14.5	10.1	12.0	13.9
P/E (倍)	192.6	73.3	96.4	72.9	55.4
P/B (倍)	18.1	10.7	9.9	8.9	7.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	107.62
总市值(百万元)	44,464.59
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)	2.79

#### 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 胡倩碧

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



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	792	1848	1738	1764	1930
现金	521	1346	1241	1101	1231
应收票据及应收账款	56	53	87	96	140
其他应收款	2	7	4	10	8
预付账款	13	15	21	26	35
存货	135	189	146	292	275
其他流动资产	65	239	239	239	239
<b>非流动资产</b>	3341	3382	3861	4511	5134
长期投资	13	0	-13	-26	-38
固定资产	678	713	922	1232	1612
无形资产	1399	1775	2000	2276	2481
其他非流动资产	1252	894	952	1028	1080
<b>资产总计</b>	4133	5230	5600	6275	7064
<b>流动负债</b>	705	438	463	588	649
短期借款	363	0	0	0	0
应付票据及应付账款	113	114	121	186	211
其他流动负债	229	324	342	402	438
<b>非流动负债</b>	959	647	669	698	719
长期借款	280	0	21	51	72
其他非流动负债	679	647	647	647	647
<b>负债合计</b>	1664	1085	1131	1286	1368
少数股东权益	9	3	-5	-16	-30
股本	401	413	413	413	413
资本公积	655	1793	1793	1793	1793
留存收益	1353	1883	2217	2657	3236
归属母公司股东权益	2461	4141	4474	5005	5725
<b>负债和股东权益</b>	4133	5230	5600	6275	7064

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	555	646	579	691	987
净利润	226	601	452	599	789
折旧摊销	143	156	141	176	214
财务费用	44	43	-38	-34	-33
投资损失	1	-293	0	0	0
营运资金变动	114	70	24	-50	18
其他经营现金流	27	69	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-669	-118	-620	-825	-837
资本支出	620	686	492	662	636
长期投资	-32	-329	13	13	13
其他投资现金流	-80	239	-115	-150	-188
<b>筹资活动现金流</b>	324	314	-63	-7	-20
短期借款	3	-363	0	0	0
长期借款	0	-280	21	29	21
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	45	1138	0	0	0
其他筹资现金流	276	-192	-84	-36	-41
<b>现金净增加额</b>	216	825	-105	-140	131

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1554	1870	2398	3140	4066
营业成本	105	139	144	188	244
营业税金及附加	17	7	28	29	36
营业费用	563	684	863	1130	1484
管理费用	257	263	360	455	569
研发费用	326	363	541	691	866
财务费用	44	43	-38	-34	-33
资产减值损失	0	-12	0	0	0
其他收益	26	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	293	0	0	0
资产处置收益	0	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	267	681	501	680	900
营业外收入	2	0	19	6	7
营业外支出	2	14	5	5	7
<b>利润总额</b>	266	667	515	680	900
所得税	41	66	63	81	111
<b>净利润</b>	226	601	452	599	789
少数股东损益	-5	-5	-9	-11	-13
<b>归属母公司净利润</b>	231	606	461	610	802
EBITDA	435	782	618	822	1080
EPS (元)	0.56	1.47	1.12	1.48	1.94

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.9	20.4	28.2	31.0	29.5
营业利润(%)	47.5	155.3	-26.4	35.7	32.3
归属于母公司净利润(%)	38.4	162.7	-24.0	32.3	31.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	93.2	92.6	94.0	94.0	94.0
净利率(%)	14.9	32.4	19.2	19.4	19.7
ROE(%)	9.1	14.5	10.1	12.0	13.9
ROIC(%)	6.6	12.0	8.2	10.1	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.3	20.8	20.2	20.5	19.4
净负债比率(%)	29.9	-18.4	-14.1	-9.1	-9.7
流动比率	1.1	4.2	3.8	3.0	3.0
速动比率	0.8	3.2	2.9	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	25.9	34.4	34.4	34.4	34.4
应付账款周转率	0.7	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.47	1.12	1.48	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.56	1.40	1.67	2.39
每股净资产(最新摊薄)	5.96	10.02	10.83	12.11	13.86
<b>估值比率</b>					
P/E	192.6	73.3	96.4	72.9	55.4
P/B	18.1	10.7	9.9	8.9	7.8
EV/EBITDA	104.0	55.9	70.9	53.5	40.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年4月28日收盘价

### 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所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