

贝达药业 (300558.SZ)

上半年表现亮眼，收获颇丰，Q2 实现高速增长

事件。公司发布 2021 年中报，实现营业收入 11.55 亿元，同比增长 21.35%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 49.57%；扣非净利润 1.98 亿元，同比增长 39.85%。Q2 单季度实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 76.04%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 405.34%；扣非净利润 0.57 亿元，同比增长 446.98%。

观点：上半年表现亮眼，收获颇丰，Q2 实现高速增长。

1.上半年表现亮眼，Q2 实现高速增长。公司在 2021 年上半年实现了快速增长，Q2 增速尤其亮眼，我们认为主要是由于：1) 埃克替尼竞争优势明显，新患有所增加；2) 去年 Q2 由于消化埃克替尼库存导致基数较低；3) 恩沙替尼贡献业绩增量（销售收入约 5497 万元）。

2.公司研发持续投入，上半年收获颇丰。2021 年上半年公司研发支出达 3.98 亿元，研发费用占比收入 21.01%，相较去年同期（18.01%）提升 3pct，公司在研发上持续高投入。公司在上半年成功递交 7 个 IND 申请、2 个 NDA 申请（0316 二线、恩沙替尼一线），成功获批 1 个 NDA（埃克替尼术后辅助），收获颇丰。

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）；
- ✓ 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（单药与组合疗法均已获批临床，上市进度有望加速）；
- ✓ 082 临床持续推进（二线治疗肾癌的 III 期数据已在 ASCO 发表）；
- ✓ 后续丰富前沿管线推进临床：MCLA-129（EGFR/c-Met 双抗）、BPI-16350（CDK4/6）已进入 I 期，BPI-421286（KRAS G12C）已获批 IND 等等。

盈利预测与估值。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 82 倍、62 倍、47 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）	164.7	62.7	82.4	62.3	47.4
P/B（倍）	15.4	9.2	8.5	7.6	6.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 9 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
8 月 9 日收盘价(元)	92.00
总市值(百万元)	38,178.64
总股本(百万股)	414.99
其中自由流通股(%)	99.69
30 日日均成交量(百万股)	3.08

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

- 1、《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》2021-04-29
- 2、《贝达药业（300558.SZ）：2020 完美收官，2021 值得期待，从 1 到多新征程开启》2021-03-26
- 3、《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》2021-01-29



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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	792	1848	1738	1764	1930	营业收入	1554	1870	2398	3140	4066
现金	521	1346	1241	1101	1231	营业成本	105	139	144	188	244
应收票据及应收账款	56	53	87	96	140	营业税金及附加	17	7	28	29	36
其他应收款	2	7	4	10	8	营业费用	563	684	863	1130	1484
预付账款	13	15	21	26	35	管理费用	257	263	360	455	569
存货	135	189	146	292	275	研发费用	326	363	541	691	866
其他流动资产	65	239	239	239	239	财务费用	44	43	-38	-34	-33
非流动资产	3341	3382	3861	4511	5134	资产减值损失	0	-12	0	0	0
长期投资	13	0	-13	-26	-38	其他收益	26	28	0	0	0
固定资产	678	713	922	1232	1612	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1399	1775	2000	2276	2481	投资净收益	-1	293	0	0	0
其他非流动资产	1252	894	952	1028	1080	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	4133	5230	5600	6275	7064	营业利润	267	681	501	680	900
流动负债	705	438	463	588	649	营业外收入	2	0	19	6	7
短期借款	363	0	0	0	0	营业外支出	2	14	5	5	7
应付票据及应付账款	113	114	121	186	211	利润总额	266	667	515	680	900
其他流动负债	229	324	342	402	438	所得税	41	66	63	81	111
非流动负债	959	647	669	698	719	净利润	226	601	452	599	789
长期借款	280	0	21	51	72	少数股东损益	-5	-5	-9	-11	-13
其他非流动负债	679	647	647	647	647	归属母公司净利润	231	606	461	610	802
负债合计	1664	1085	1131	1286	1368	EBITDA	435	782	618	822	1080
少数股东权益	9	3	-5	-16	-30	EPS (元)	0.56	1.47	1.12	1.48	1.94
股本	401	413	413	413	413	主要财务比率					
资本公积	655	1793	1793	1793	1793	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1353	1883	2217	2657	3236	成长能力					
归属母公司股东权益	2461	4141	4474	5005	5725	营业收入(%)	26.9	20.4	28.2	31.0	29.5
负债和股东权益	4133	5230	5600	6275	7064	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
						获利能力					
						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
						偿债能力					
						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
						营运能力					
						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
						每股指标 (元)					
						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
						估值比率					
						P/E	164.7	62.7	82.4	62.3	47.4
						P/B	15.4	9.2	8.5	7.6	6.6
						EV/EBITDA	89.1	47.6	60.5	45.7	34.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 9 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	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：021-38124100 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	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