

2021年8月10日

贝达药业 (300558): 业绩符合预期, 研发稳步推进

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 92.00 元

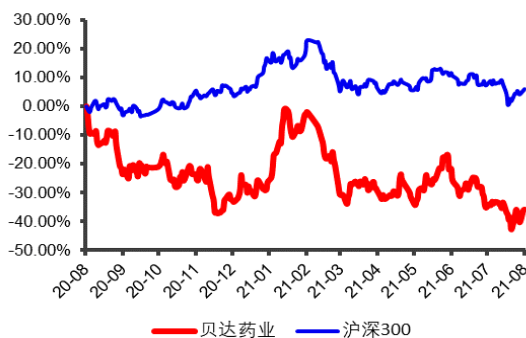
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,870	2,455	3,132	3,936
(+/-)	20.4%	31.3%	27.6%	25.7%
营业利润	681	549	729	917
(+/-)	155.3%	-19.3%	32.8%	25.8%
归属母公	606	487	648	816
司净利润				
(+/-)	162.7%	-19.7%	33.1%	25.9%
EPS (元)	1.47	1.17	1.56	1.97
市盈率	62.7	78.4	58.9	46.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	41499 / 41369
流通市值 (亿元)	381
每股净资产 (元)	10.56
资产负债率 (%)	40.6

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司 2021 上半年实现营业收入 11.55 亿元, 同比增长 21.35%; 归属于母公司股东净利润 2.15 亿元, 同比增长 49.57%; 扣非后归属于母公司股东净利润 1.98 亿元, 同比增长 39.85%; 对应 EPS 0.52 元。其中, 2020Q2 单季实现营业收入 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%。公司收入维持稳定增长, 费用控制良好, 利润端增速较高。

● **埃克替尼稳定增长, 恩沙替尼开始贡献业绩。**埃克替尼上半年实现收入 10.80 亿元 (+16.85%), 销量维持良好增长。今年 6 月, 埃克替尼术后辅助适应症成功获批上市, 有望替代化疗成为 II-III 期肺癌 EGFR 突变患者辅助治疗新选择, 同时也是全球第一个用于术后辅助治疗 NSCLC 患者的一代 EGFR-TKI, 预计于下半年逐步开始贡献业绩。埃克替尼以适应症发生变化申报 2021 年医保目录调整, 目前已进入初步审查名单, 辅助治疗适应症有望通过医保谈判纳入目录。公司持续挖掘埃克替尼的临床价值, 实现差异化竞争。恩沙替尼上半年实现销售收入 5497 万元, 已开始为公司贡献收入和利润, 目前获批适应症为二线治疗。恩沙替尼一线治疗适应症已于今年 7 月获 NMPA 受理, 处于 NDA 审评阶段; 在美国处于 Pre-NDA 阶段, 有望于下半年申报 NDA。恩沙替尼也已进入 2021 年医保谈判的初步审查名单。目前恩沙替尼是唯一没有纳入医保的 ALK 抑制剂, 有望通过医保谈判纳入目录。医保目录纳入后, 恩沙替尼有望实现快速放量。

● **产品管线丰富, 研发稳步推进。**公司 2021 上半年研发投入达 3.98 亿元, 占营业收入的 34.49%。公司在研管线丰富, 贝

福替尼二线治疗和贝伐珠单抗分别处于 NDA 和 BLA 阶段，贝伐珠单抗有望于今年上市。除此之外，公司有 18 项药物处于临床研究阶段，CM082 用于既往 VEGFR-TKI 一线治疗失败的转移性肾癌适应症有望下半年申报 NDA。公司上半年递交了 7 个 IND 申请，研发进程稳步推进。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 4.87 亿元、6.48 亿元、8.16 亿元，对应 EPS 分别为 1.17 元、1.56 元、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 78.4/58.9/46.8，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**主要产品销售不达预期风险；研发进展不达预期风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	1,870	2,455	3,132	3,936
货币资金	1,346	1,462	1,699	2,083	营业成本	139	185	253	331
应收款	59	75	96	109	营业税金及附加	7	7	7	7
存货	189	247	334	432	销售费用	684	928	1,165	1,476
其他流动资产	254	267	280	294	管理费用	263	349	432	535
流动资产合计	1,848	2,050	2,408	2,919	财务费用	43	-7	-8	-9
非流动资产：					研发费用	363	466	579	709
金融类资产	275	302	332	365	费用合计	1,352	1,736	2,169	2,711
固定资产+在建工程	776	930	1,062	1,171	资产减值损失	-10	-7	-5	-4
无形资产+商誉	2,188	2,232	2,277	2,322	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	143	157	173	190	投资收益	293	2	2	2
非流动资产合计	3,382	3,622	3,844	4,049	营业利润	681	549	729	917
资产总计	5,230	5,672	6,252	6,968	加：营业外收入	0	0	0	0
流动负债：					减：营业外支出	14	16	17	19
短期借款	0	0	0	0	利润总额	667	534	712	898
应付账款、票据	114	149	200	257	所得税费用	66	53	70	88
其他流动负债	324	357	393	432	净利润	601	481	642	810
流动负债合计	438	506	593	689	少数股东损益	-5	-5	-5	-6
非流动负债：					归母净利润	606	487	648	816
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	647	660	673	687	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	647	660	673	687	成长性				
负债合计	1,085	1,166	1,266	1,376	营业收入增长率	20.4%	31.3%	27.6%	25.7%
所有者权益					营业利润增长率	155.3%	-19.3%	32.8%	25.8%
股本	413	415	415	415	归母净利润增长率	162.7%	-19.7%	33.1%	25.9%
资本公积金	1,793	1,793	1,793	1,793	总资产增长率	26.5%	8.5%	10.2%	11.4%
未分配利润	1,673	1,985	2,401	2,926	盈利能力				
少数股东权益	3	3	3	3	毛利率	92.6%	92.5%	91.9%	91.6%
所有者权益合计	4,144	4,506	4,986	5,592	营业利润率	36.4%	22.4%	23.3%	23.3%
负债和所有者权益	5,230	5,672	6,252	6,968	三项费用/营收	72.3%	70.7%	69.2%	68.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/销售收入	37.8%	21.7%	22.7%	22.8%
净利润	601	481	642	810	净利润率	32.1%	19.6%	20.5%	20.6%
折旧与摊销	156	120	148	176	ROE	14.5%	10.7%	12.9%	14.5%
财务费用	48	-7	-8	-9	营运能力				
存货的减少	-55	-58	-87	-98	总资产周转率	35.8%	43.3%	50.1%	56.5%
营运资本变化	126	20	30	43	资产结构				
其他非现金部分	-229	-25	-25	-24	资产负债率	20.8%	20.6%	20.3%	19.7%
经营活动现金净流量	646	531	701	898	现金流质量				
投资活动现金净流量	-118	-302	-310	-319	经营净现金流/净利润	1.07	1.10	1.09	1.11
筹资活动现金净流量	314	-113	-154	-194	每股数据（元/股）				
现金流量净额	825	116	237	385	每股收益	1.47	1.17	1.56	1.97
					每股净资产	10.03	10.86	12.01	13.48

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018 年 7 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>