

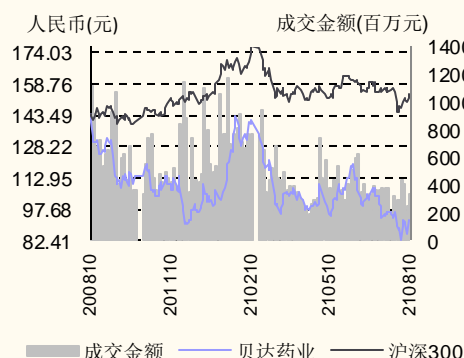
贝达药业 (300558.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 92.37 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.15
已上市流通 A 股(亿股)	4.14
总市值(亿元)	383.32
年内股价最高最低(元)	143.90/82.41
沪深 300 指数	5043
创业板指	3469



相关报告

- 1.《贝达药业年报点评-埃克替尼放量, 恩沙替尼接棒, 多药上市中》, 2021.3.26
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

业绩稳健增长, 恩沙替尼或将用于一线治疗

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	2,448	3,142	4,151
营业收入增长率	26.94%	20.36%	30.88%	28.37%	32.10%
归母净利润(百万元)	231	606	456	602	783
归母净利润增长率	38.37%	162.70%	-24.83%	32.06%	30.02%
摊薄每股收益(元)	0.576	1.468	1.098	1.450	1.886
每股经营性现金流净额	1.38	1.51	1.80	1.63	2.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.38%	14.64%	10.21%	12.23%	14.13%
P/E	114.14	73.16	83.76	63.43	48.78
P/B	10.71	10.71	8.55	7.76	6.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年8月9日, 贝达药业发布2021年中报, 上半年实现营收、归母净利润与扣非归母净利润分别为11.55亿元、2.15亿元和1.98亿元, 同比增长21%、50%与40%。公司2季度实现营收、归母净利润与扣非归母净利润分别为5.37亿元、0.67亿元和0.57亿元, 同比增长76%、405%与447%。符合预期。

经营分析

- **核心产品埃克替尼新适应症获批, 差异化优势推动稳健增长。**凯美纳上半年销售收入近11亿, 同比增长16.85%。2021年6月4日, 凯美纳术后辅助适应症获批, 替代化疗成为II-III期肺癌EGFR突变NSCLC患者新的辅助治疗选择, 预计未来将继续稳健增长。
- **首个国产ALK抑制剂贝美纳贡献销售增量, 有望成为一线治疗用药。**2020年11月, 贝美纳(恩沙替尼)获批上市, 用于ALK突变晚期NSCLC患者二线治疗, 填补国产ALK-TKI空白。2021年上半年, 贝美纳实现销售收入约5500万, 由于该产品尚未纳入医保, Q2单季收入增速放缓。2021年7月, 公司提交贝美纳NSCLC一线治疗的适应症获受理, 预计未来将在一定程度上弥补贝美纳未进医保的销售份额。
- **肺癌领域组合疗法全布局, 自主创新+战略合作推动临床进展。**公司持续在肺癌领域发力: 2021年上半年, 公司研发投入达到3.98亿元, 营收占比高达34.49%; 提交了包括EGFR/c Met、KRAS G12C等热门靶点以及PD-1与CTLA4联用等在内的7个临床申请。除了自主研发, 公司已与Agenus、Merus、益方生物、天广实达成合作, 战略合作推动临床进展, MCLA-129于2021年3月成功取得临床试验批准通知书、BPI-D0316于2021年3月申报NDA。

投资建议与估值

- 我们预计, 埃克替尼和恩沙替尼未来将受益于适应症的扩大。考虑到下半年疫情复杂性对销售的影响我们调整盈利预测: 将公司2021/22/23的营收由25.64/33.95/43.98亿下调4.5%/7.4%/5.6%至24.48/31.42/41.51亿元, 净利润由5.28/6.32/7.23亿元下调13.5%/下调4.4%/上调9%到4.57/6.04/7.88亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 埃克替尼面临竞争加剧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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,224	1,554	1,870	2,448	3,142	4,151	货币资金	305	521	1,346	1,364	1,485	1,728
增长率		26.9%	20.4%	30.9%	28.4%	32.1%	应收款项	66	58	59	221	327	512
主营业务成本	-69	-105	-139	-184	-220	-291	存货	145	135	189	251	362	478
%销售收入	5.6%	6.8%	7.4%	7.5%	7.0%	7.0%	其他流动资产	59	79	254	82	89	101
毛利	1,155	1,449	1,731	2,264	2,922	3,860	流动资产	575	792	1,848	1,919	2,262	2,818
%销售收入	94.4%	93.2%	92.6%	92.5%	93.0%	93.0%	%总资产	16.6%	19.2%	35.3%	33.3%	35.6%	39.2%
营业税金及附加	-13	-17	-7	-7	-9	-12	长期投资	591	694	312	310	308	306
%销售收入	1.1%	1.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	815	790	776	930	966	981
销售费用	-496	-563	-684	-955	-1,225	-1,619	%总资产	23.6%	19.1%	14.8%	16.2%	15.2%	13.6%
%销售收入	40.5%	36.2%	36.6%	39.0%	39.0%	39.0%	无形资产	1,471	1,827	2,188	2,544	2,758	3,034
管理费用	-175	-257	-263	-294	-408	-540	非流动资产	2,885	3,341	3,382	3,840	4,087	4,376
%销售收入	14.3%	16.5%	14.1%	12.0%	13.0%	13.0%	%总资产	83.4%	80.8%	64.7%	66.7%	64.4%	60.8%
研发费用	-304	-326	-363	-539	-628	-830	资产总计	3,460	4,133	5,230	5,759	6,349	7,194
%销售收入	24.8%	21.0%	19.4%	22.0%	20.0%	20.0%	短期借款	360	364	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	167	286	415	470	650	859	应付款项	305	161	208	378	440	565
%销售收入	13.7%	18.4%	22.2%	19.2%	20.7%	20.7%	其他流动负债	86	181	230	265	336	438
财务费用	-14	-44	-43	28	29	33	流动负债	751	705	438	643	776	1,004
%销售收入	1.1%	2.9%	2.3%	-1.1%	-0.9%	-0.8%	长期贷款	280	280	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	10	0	0	0	其他长期负债	227	679	647	648	648	648
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,258	1,664	1,085	1,291	1,424	1,652
投资收益	1	-1	293	10	0	0	普通股股东权益	2,188	2,461	4,141	4,464	4,922	5,539
%税前利润	0.6%	n.a	43.9%	1.9%	0.0%	0.0%	其中：股本	401	401	413	413	413	413
营业利润	181	267	681	536	708	921	未分配利润	1,004	1,143	1,673	1,997	2,454	3,072
营业利润率	14.8%	17.2%	36.4%	21.9%	22.5%	22.2%	少数股东权益	14	9	3	3	3	3
营业外收支	2	0	-14	0	0	0	负债股东权益合计	3,460	4,133	5,230	5,759	6,349	7,194
税前利润	182	266	667	536	708	921	比率分析						
利润率	14.9%	17.1%	35.6%	21.9%	22.5%	22.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-19	-41	-66	-80	-106	-138	每股指标						
所得税率	10.3%	15.2%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.416	0.576	1.468	1.098	1.450	1.886
净利润	164	226	601	456	602	783	每股净资产	5.456	6.136	10.022	10.758	11.860	13.347
少数股东损益	-3	-5	-5	0	0	0	每股经营现金净流	0.714	1.382	1.514	1.796	1.628	2.073
归属于母公司的净利润	167	231	606	456	602	783	每股股利	0.110	0.190	0.310	0.320	0.350	0.400
净利率	13.6%	14.9%	32.4%	18.6%	19.2%	18.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.63%	9.38%	14.64%	10.21%	12.23%	14.13%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	4.82%	5.58%	11.59%	7.91%	9.48%	10.88%
净利润	164	226	601	456	602	783	投入资本收益率	5.17%	7.62%	8.89%	8.80%	11.07%	13.01%
少数股东损益	-3	-5	-5	0	0	0	增长率						
非现金支出	101	143	146	139	160	159	主营业务收入增长率	19.27%	26.94%	20.36%	30.88%	28.37%	32.10%
非经营收益	11	27	-254	-5	0	0	EBIT增长率	-28.19%	70.83%	45.27%	13.31%	38.40%	32.10%
营运资金变动	10	159	133	152	-89	-85	净利润增长率	-35.27%	38.37%	162.70%	-24.83%	32.06%	30.02%
经营活动现金净流	286	554	626	742	673	856	总资产增长率	24.78%	19.46%	26.52%	10.12%	10.25%	13.31%
资本开支	-615	-620	-684	-599	-410	-450	资产管理能力						
投资	19	-49	-69	2	2	2	应收账款周转天数	23.2	14.1	10.6	25.0	30.0	35.0
其他	0	0	635	10	0	0	存货周转天数	647.4	484.9	424.6	500.0	600.0	600.0
投资活动现金净流	-595	-669	-118	-587	-408	-448	应付账款周转天数	820.4	521.8	297.2	360.0	360.0	360.0
股权募资	0	0	1,067	0	0	0	固定资产周转天数	182.0	159.2	139.1	120.3	88.6	64.0
债权募资	340	0	-640	-5	0	0	偿债能力						
其他	61	330	-130	-132	-145	-165	净负债/股东权益	15.22%	4.96%	-32.48%	-30.54%	-30.15%	-31.18%
筹资活动现金净流	401	330	297	-137	-145	-165	EBIT利息保障倍数	12.2	6.4	9.7	-16.8	-22.1	-25.8
现金净流量	92	216	804	18	120	243	资产负债率	36.37%	40.26%	20.75%	22.42%	22.43%	22.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3	5	8	12	32
增持	3	3	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.38	1.43	1.43	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。

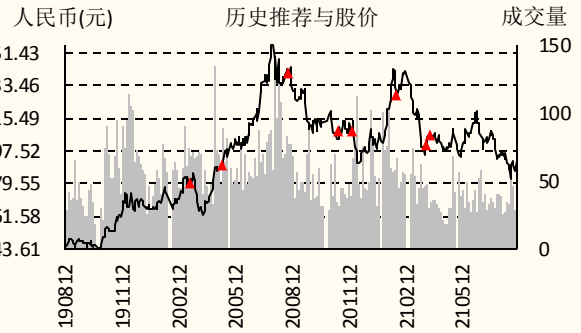
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-03-02	增持	80.70	N/A
2	2020-04-23	增持	90.43	N/A
3	2020-08-07	增持	142.87	N/A
4	2020-10-28	增持	109.10	N/A
5	2020-11-20	增持	114.00	N/A
6	2021-01-29	增持	130.24	N/A
7	2021-03-17	买入	98.50	145.00 ~ 145.00
8	2021-03-26	买入	104.29	N/A

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，不作为或被视为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