

贝达药业 (300558.SZ)

业绩表现稳健，公司未来信心十足

事件。公司发布2021年三季度报告，前三季度公司实现营业收入17.24亿元，同比增长14.37%；归母净利润3.47亿元，同比下降32.50%；扣非净利润3.26亿元，同比增长21.09%。

公司2021年Q3营业收入5.69亿元，同比增长2.42%；归母净利润1.32亿元，同比下降64.39%；归母扣非净利润1.29亿元，同比增长0.46%。

观点：业绩表现稳健，公司未来信心十足。

1.归母端由于去年同期取得的投资收益导致基数较高，扣非端表现稳健。去年Q3由于出售浙江贝达医药科技股权取得的投资收益，导致归母净利润大幅上升，因此今年Q3归母净利润表现下降，但扣非端表现稳健。其中，前三季度埃克替尼销售额约15.74亿元（单Q3约4.94亿元），恩沙替尼销售额约1.20亿元（单Q3约6530万元）。展望全年，埃克替尼有望持续稳健销售，恩沙替尼有望实现放量。

2.股权激励目标彰显公司未来五年十足信心。按照股权激励目标测算，2021-2025年营收分别达到22亿/28亿/37亿/54亿/80亿元以上，对应增速分别为18%/27%/32%/46%/48%。我们认为，看未来五年，随着现有品种持续放量+新品种获批上市贡献增量，公司收入将实现加速增长。

3.公司临床持续推进，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，明年有望上市销售；
- ✓ 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。根据三季报情况，我们调整了盈利预测。我们预计公司2021-2023年营业收入分别为22.85亿元、29.30亿元、38.19亿元，同比增长22.2%、28.2%、30.4%；归母净利润分别为4.22亿元、5.46亿元、7.22亿元，同比增长-30.4%、29.4%、32.2%；对应PE分别为82倍、63倍、48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	2,285	2,930	3,819
增长率 yoy (%)	26.9	20.4	22.2	28.2	30.4
归母净利润（百万元）	231	606	422	546	722
增长率 yoy (%)	38.4	162.7	-30.4	29.4	32.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.56	1.47	1.02	1.32	1.75
净资产收益率 (%)	9.1	14.5	9.3	11.0	12.9
P/E (倍)	148.9	56.7	81.5	63.0	47.6
P/B (倍)	14.0	8.3	7.8	7.0	6.2

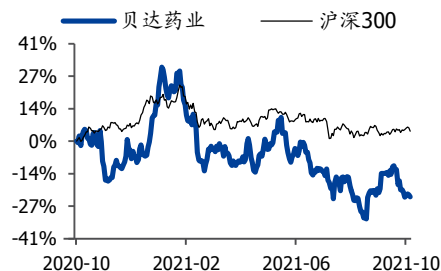
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月27日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	83.20
总市值(百万元)	34,553.38
总股本(百万股)	415.31
其中自由流通股(%)	99.69
30日日均成交量(百万股)	2.97

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 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《贝达药业（300558.SZ）：未来五年有望加速增长，股权激励体现公司十足信心》2021-09-02
- 2、《贝达药业（300558.SZ）：上半年表现亮眼，收获颇丰，Q2实现高速增长》2021-08-10
- 3、《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

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
流动资产	792	1848	1811	1778	1947
现金	521	1346	1285	1121	1207
应收票据及应收账款	56	53	80	90	132
其他应收款	2	7	4	10	8
预付账款	13	15	20	25	33
存货	135	189	183	294	328
其他流动资产	65	239	239	239	239
非流动资产	3341	3382	3796	4390	4999
长期投资	13	0	-13	-26	-38
固定资产	678	713	871	1137	1501
无形资产	1399	1775	2000	2276	2481
其他非流动资产	1252	894	937	1003	1056
资产总计	4133	5230	5606	6169	6946
流动负债	705	438	511	588	717
短期借款	363	0	0	0	0
应付票据及应付账款	113	114	147	187	248
其他流动负债	229	324	364	401	469
非流动负债	959	647	666	693	715
长期借款	280	0	19	46	68
其他非流动负债	679	647	647	647	647
负债合计	1664	1085	1177	1281	1432
少数股东权益	9	3	-5	-14	-26
股本	401	413	413	413	413
资本公积	655	1793	1793	1793	1793
留存收益	1353	1883	2189	2582	3103
归属母公司股东权益	2461	4141	4434	4902	5541
负债和股东权益	4133	5230	5606	6169	6946

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	555	646	558	611	922
净利润	226	601	414	536	709
折旧摊销	143	156	139	171	207
财务费用	44	43	-39	-35	-33
投资损失	1	-293	0	0	0
营运资金变动	114	70	44	-62	38
其他经营现金流	27	69	0	0	0
投资活动现金流	-669	-118	-553	-766	-816
资本支出	620	686	427	608	622
长期投资	-32	-329	13	13	13
其他投资现金流	-80	239	-114	-146	-182
筹资活动现金流	324	314	-66	-8	-19
短期借款	3	-363	0	0	0
长期借款	0	-280	19	27	22
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
现金净增加额	216	825	-61	-164	86

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1554	1870	2285	2930	3819
营业成本	105	139	160	205	267
营业税金及附加	17	7	26	27	34
营业费用	563	684	822	1055	1394
管理费用	257	263	343	425	535
研发费用	326	363	515	645	814
财务费用	44	43	-39	-35	-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
营业利润	267	681	457	609	809
营业外收入	2	0	19	6	7
营业外支出	2	14	5	5	7
利润总额	266	667	472	609	809
所得税	41	66	58	73	100
净利润	226	601	414	536	709
少数股东损益	-5	-5	-8	-9	-12
归属母公司净利润	231	606	422	546	722
EBITDA	435	782	572	745	984
EPS (元)	0.56	1.47	1.02	1.32	1.75

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.9	20.4	22.2	28.2	30.4
营业利润(%)	47.5	155.3	-32.8	33.1	32.9
归属于母公司净利润(%)	38.4	162.7	-30.4	29.4	32.2
获利能力					
毛利率(%)	93.2	92.6	93.0	93.0	93.0
净利率(%)	14.9	32.4	18.5	18.6	18.9
ROE(%)	9.1	14.5	9.3	11.0	12.9
ROIC(%)	6.6	12.0	7.5	9.1	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3	20.8	21.0	20.8	20.6
净负债比率(%)	29.9	-18.4	-15.3	-9.8	-9.7
流动比率	1.1	4.2	3.5	3.0	2.7
速动比率	0.8	3.2	2.7	2.1	1.9
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	1.02	1.32	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.56	1.35	1.48	2.23
每股净资产(最新摊薄)	5.96	10.02	10.73	11.86	13.41
估值比率					
P/E	148.9	56.7	81.5	63.0	47.6
P/B	14.0	8.3	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	80.8	43.0	58.9	45.5	34.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 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

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：021-38124100

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