

贝达药业 (300558)

证券研究报告

2021年10月28日

公司业绩符合预期，多款药物临床试验有序推进

事件：

10月28日，公司发布2021年三季报。公司2021Q1~Q3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%，扣非归母净利润3.26亿元，同比增长21.09%。2021年Q3实现营业收入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%；扣非归母净利润1.29亿元，同比增长0.46%。归母净利润下降主要是由于去年非经较高，基数较大导致的。

埃克替尼术后辅助适应症放量值得期待，恩沙替尼一线治疗适应症药品注册申请纳入优先审评审批

埃克替尼前三季度销售额15.74亿，上市十年累计销售额超百亿。埃克替尼新增NSCLC术后辅助适应症于2021年6月获批，新适应症有望通过本轮谈判进入医保目录，实现埃克替尼的持续放量。恩沙替尼第三季度销售额6530万元（环比增长162%），前三季度销售额1.2亿元。恩沙替尼一线治疗ALK阳性的NSCLC患者的药品注册申请已于2021年8月正式纳入优先审评审批程序，恩沙替尼有望于2022年获批。一线适应症获批将进一步扩大恩沙替尼的适用患者人群。同时，公司正积极推进向FDA递交恩沙替尼一线治疗适应症的上市申请准备工作。公司认购控股子公司Xcovery新发行F轮优先股不超过8000万美元，为Xcovery提供资金，推动恩沙替尼和Vorolanib项目在中国境外的开发，加快恩沙替尼海外上市进程。

在研管线有序推进，为公司长期发展提供动力

2021年9月公司在ESMO会议上展示了贝福替尼和MIL60的最新进展。贝福替尼对比埃克替尼用于EGFR敏感突变NSCLC患者的一线治疗临床试验已完成患者入组，目前正在随访。MIL60联合紫杉醇/卡铂与贝伐珠单抗联合紫杉醇/卡铂治疗晚期或复发性非鳞状NSCLC初治受试者的有效性和安全性的实验中，MIL60组和BEV组的ORR（12周）分别为48.6%和43.1%，多个临床数据表明MIL60与贝伐珠单抗疗效相当。此前，贝福替尼拟用于既往使用EGFR-TKI耐药后产生T790M突变的局部晚期或转移性NSCLC治疗的上市申请和贝伐珠单抗生物类似药MIL60的上市申请已分别于2021年3月和2020年6月获得NMPA受理。

多个重要靶点药物I/II期临床研究完成首例受试者入组，包括BPI-43487（FGFR4抑制剂）、BPI-421286（KRAS抑制剂）、MCLA-129（EGFR/c-Met双抗）、BPI-361175（第四代EGFR抑制剂）以及BTP-66M12（MerTK, FLT3双重抑制剂）。其中BPI-361175和MCLA-129提供了EGFR敏感突变NSCLC患者在使用第三代EGFR TKI耐药后的用药选择，未来两款药物的成功有望继续延长该类患者寿命。KRAS敏感突变人群占中国NSCLC患者10%，患者基数较大，未来BPI-421286的成功有望用于治疗该类人群。公司在肺癌领域布局的多款药物有望解决不同敏感突变/耐药患者用药问题。

盈利预测与投资评级

我们预测公司2021-2023年营业收入为25.4亿元、35.9亿元、47.2亿元；归母净利润分别为4.6亿元、6.3亿元、8.4亿元；EPS分别为1.1元、1.5元和2.0元。维持“增持”评级。

风险提示：医保降价幅度过大；药品销售不及预期；研发失败风险

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	83.2元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	415.31
流通A股股本(百万股)	414.01
A股总市值(百万元)	34,553.38
流通A股市值(百万元)	34,445.32
每股净资产(元)	10.89
资产负债率(%)	20.40
一年内最高/最低(元)	143.59/72.41

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《贝达药业-公司点评:推出股票激励计划,彰显公司发展决心》2021-09-03
- 《贝达药业-半年报点评:业绩增长符合预期,肺癌领域多款药物取得进展》2021-08-10
- 《贝达药业-年报点评报告:业绩增长符合预期,即将迎来研发收获期》2021-05-15

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,553.92	1,870.27	2,542.81	3,588.95	4,717.38
增长率(%)	26.94	20.36	35.96	41.14	31.44
EBITDA(百万元)	753.85	1,237.86	617.00	822.96	1,054.91
净利润(百万元)	230.82	606.36	457.37	630.88	842.64
增长率(%)	38.37	162.70	(24.57)	37.94	33.57
EPS(元/股)	0.56	1.46	1.10	1.52	2.03
市盈率(P/E)	149.70	56.98	75.55	54.77	41.01
市净率(P/B)	14.04	8.34	7.66	6.95	6.17
市销率(P/S)	22.24	18.48	13.59	9.63	7.32
EV/EBITDA	34.18	34.42	52.20	38.71	29.25

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	521.30	1,345.94	2,147.40	2,447.86	3,407.76	营业收入	1,553.92	1,870.27	2,542.81	3,588.95	4,717.38
应收票据及应收账款	56.03	52.61	169.86	33.52	54.60	营业成本	105.23	138.90	178.00	251.23	330.22
预付账款	13.28	14.93	29.18	21.67	50.24	营业税金及附加	16.88	6.93	21.57	30.45	40.02
存货	134.57	188.59	317.57	337.88	585.65	营业费用	562.99	684.00	937.60	1,384.35	1,843.20
其他	67.07	245.78	122.98	151.36	175.69	管理费用	256.94	262.82	354.79	482.81	629.90
流动资产合计	792.24	1,847.87	2,786.98	2,992.29	4,273.93	研发费用	326.36	362.85	544.19	732.18	938.81
长期股权投资	12.79	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	44.31	42.60	(10.15)	(12.76)	(16.74)
固定资产	676.67	712.60	725.55	747.73	762.44	资产减值损失	0.00	(12.42)	(3.79)	(5.40)	(7.21)
在建工程	112.31	63.12	73.87	92.32	85.39	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,398.56	1,774.81	1,704.75	1,634.69	1,564.63	投资净收益	(0.80)	292.66	0.19	0.19	0.19
其他	1,140.76	831.14	626.02	681.84	713.00	其他	(24.56)	(588.75)	(0.38)	(0.38)	(0.38)
非流动资产合计	3,341.09	3,381.67	3,130.19	3,156.58	3,125.46	营业利润	266.56	680.67	520.79	726.29	959.37
资产总计	4,133.33	5,229.54	5,917.17	6,148.88	7,399.40	营业外收入	1.91	0.19	1.59	1.23	1.00
短期借款	363.23	0.00	2.00	3.00	2.00	营业外支出	2.01	14.20	5.74	7.32	9.08
应付票据及应付账款	112.55	113.62	419.34	207.21	576.13	利润总额	266.46	666.66	516.64	720.20	951.29
其他	229.41	324.48	458.53	342.18	615.11	所得税	40.62	65.58	60.99	88.55	107.61
流动负债合计	705.20	438.10	879.87	552.39	1,193.24	净利润	225.84	601.09	455.65	631.65	843.68
长期借款	280.00	0.00	9.00	10.00	8.00	少数股东损益	(4.98)	(5.27)	(1.72)	0.77	1.03
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	230.82	606.36	457.37	630.88	842.64
其他	678.92	647.24	517.81	614.66	593.24	每股收益(元)	0.56	1.46	1.10	1.52	2.03
非流动负债合计	958.92	647.24	526.81	624.66	601.24						
负债合计	1,664.12	1,085.34	1,406.68	1,177.04	1,794.48	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	8.68	3.41	1.69	2.47	3.50	成长能力					
股本	401.00	413.16	415.31	415.31	415.31	营业收入	26.94%	20.36%	35.96%	41.14%	31.44%
资本公积	654.87	1,792.52	1,876.15	1,876.15	1,876.15	营业利润	47.51%	155.35%	-23.49%	39.46%	32.09%
留存收益	2,007.60	3,675.33	4,093.49	4,554.06	5,186.11	归属于母公司净利润	38.37%	162.70%	-24.57%	37.94%	33.57%
其他	(602.93)	(1,740.24)	(1,876.15)	(1,876.15)	(1,876.15)	获利能力					
股东权益合计	2,469.22	4,144.19	4,510.49	4,971.83	5,604.91	毛利率	93.23%	92.57%	93.00%	93.00%	93.00%
负债和股东权益总计	4,133.33	5,229.54	5,917.17	6,148.88	7,399.40	净利率	14.85%	32.42%	17.99%	17.58%	17.86%
						ROE	9.38%	14.64%	10.14%	12.70%	15.04%
						ROIC	13.51%	34.72%	18.92%	28.95%	36.85%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	40.26%	20.75%	23.77%	19.14%	24.25%
净利润	225.84	601.09	457.37	630.88	842.64	净负债率	4.96%	-32.48%	-47.36%	-48.97%	-60.62%
折旧摊销	143.46	155.86	106.35	109.43	112.28	流动比率	1.12	4.22	3.17	5.42	3.58
财务费用	46.73	48.28	(10.15)	(12.76)	(16.74)	速动比率	0.93	3.79	2.81	4.81	3.09
投资损失	0.80	(292.66)	(0.19)	(0.19)	(0.19)	营运能力					
营运资金变动	470.04	(277.13)	377.66	(192.35)	267.61	应收账款周转率	25.93	34.43	22.86	35.29	107.08
其它	(331.80)	410.59	(1.72)	0.77	1.03	存货周转率	11.12	11.57	10.05	10.95	10.22
经营活动现金流	555.07	646.02	929.33	535.78	1,206.64	总资产周转率	0.41	0.40	0.46	0.59	0.70
资本支出	20.57	523.16	189.43	(16.85)	71.42	每股指标(元)					
长期投资	(0.80)	(12.79)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.56	1.46	1.10	1.52	2.03
其他	(688.65)	(628.58)	(249.24)	(62.96)	(121.23)	每股经营现金流	1.34	1.56	2.24	1.29	2.91
投资活动现金流	(668.88)	(118.21)	(59.81)	(79.81)	(49.81)	每股净资产	5.92	9.97	10.86	11.97	13.49
债权融资	643.65	0.00	11.14	13.19	10.11	估值比率					
股权融资	48.43	1,107.56	43.64	12.76	16.74	市盈率	149.70	56.98	75.55	54.77	41.01
其他	(368.27)	(793.07)	(122.84)	(181.45)	(223.78)	市净率	14.04	8.34	7.66	6.95	6.17
筹资活动现金流	323.81	314.49	(68.06)	(155.50)	(196.94)	EV/EBITDA	34.18	34.42	52.20	38.71	29.25
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	42.16	39.35	63.07	44.64	32.74
现金净增加额	210.01	842.30	801.45	300.47	959.89						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com