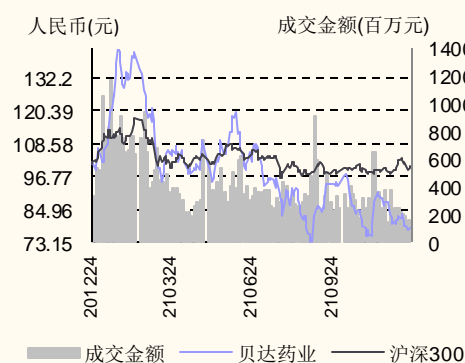


市场价格 (人民币): 78.10 元

## 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)	324.40
年内股价最高最低(元)	142.66/73.15
沪深 300 指数	4949
创业板指	3374



## 快马加鞭，贝伐珠单抗新增 6 项适应症获受理

## 公司基本情况 (人民币)

## 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	455	604	790
归母净利润增长率	38.37%	162.70%	-24.96%	32.81%	30.77%
摊薄每股收益(元)	0.576	1.468	1.095	1.455	1.902
每股经营性现金流净额	1.38	1.51	1.88	1.90	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.38%	14.64%	10.19%	12.28%	14.25%
P/E	114.14	73.16	71.30	53.68	41.05
P/B	10.71	10.71	7.27	6.59	5.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 2021年12月23日, 贝达药业发布公告, 公司申报的贝伐珠单抗注射液 (商品名: 贝安汀®) 拟新增用于复发性胶质母细胞瘤、肝细胞癌、上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌、宫颈癌患者治疗的适应症的补充申请已获得 NMPA 受理。

## 点评

- 新获批 1 个月, 6 项新适应症申请获受理, 贝伐珠单抗适应症全覆盖。** (1) 公司的贝伐珠单抗是安维汀的生物类似物, 2021 年 11 月刚获批上市; 1 个月后就获得 4 项申请、6 项新适应症上市申请的受理, 若全部获批, 贝达药业的贝安汀, 将成为国产首个与原研安维汀同样多适应症布局的贝伐珠单抗。(国内竞争格局详见下图 1) (2) 随着贝伐珠单抗原研药专利到期, 自 2019 年以来, 国内已陆续有 8 家药企获批其生物类似物的上市, 1 家药企上市申请获受理 (详见下图 2)。贝达药业, 后来居上; 虽然 2021 年才新获批, 但申请新适应症, 将使公司贝安汀一步达到与原研同广度适应症覆盖。
- 原有创新药, 持续保持市场强势地位。** (1) 埃克替尼强势保持一代 EGFR-TKI 市场地位。凯美纳前三季度销售 15.74 亿元, 3 季度销售近 5 亿元。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 A 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。(2) 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。2021 年二季度, 贝美纳实现销售 5500 万元左右, 3 季度收入 6530 万元, 环比增长近 19%。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 年前三季度, 公司研发投入达到 6 亿元, 营收占比高达 34.92%; 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。

## 投资建议与估值

- 我们维持盈利预测: 预计公司 2021/22/23 的营收 24.48/31.42/41.51 亿元, 净利润 4.56/6.02/7.83 亿元。维持“买入”评级。

## 风险提示

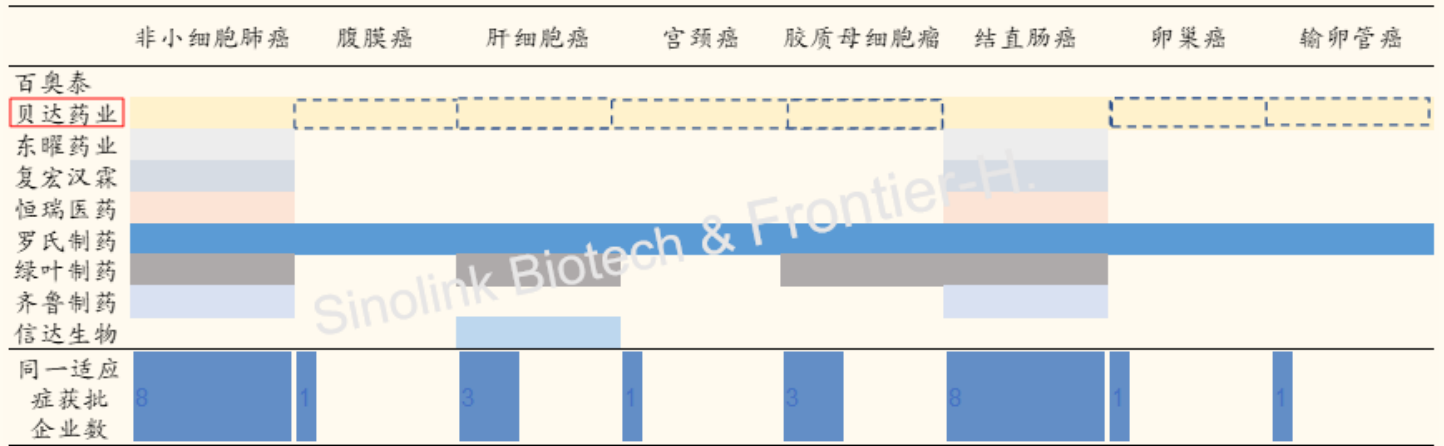
- 竞争加剧以及新产品上市后销售不及预期、医保谈判降价幅度过大等风险。

## 相关报告

- 《贝达药业 3 季报点评-适应症扩展与管线驱动新增长, 创新后劲可期》, 2021.10.28
- 《贝达药业中报点评-业绩稳健增长, 恩莎替尼或将用于一线治疗》, 2021.8.10
- 《贝达药业年报点评-埃克替尼放量, 恩莎替尼接棒, 多药上市中》, 2021.3.26
- 《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
- 《公司业绩稳步增长, 恩莎替尼一线数据更新 - 贝达药业公司 2020...》, 2021.1.29

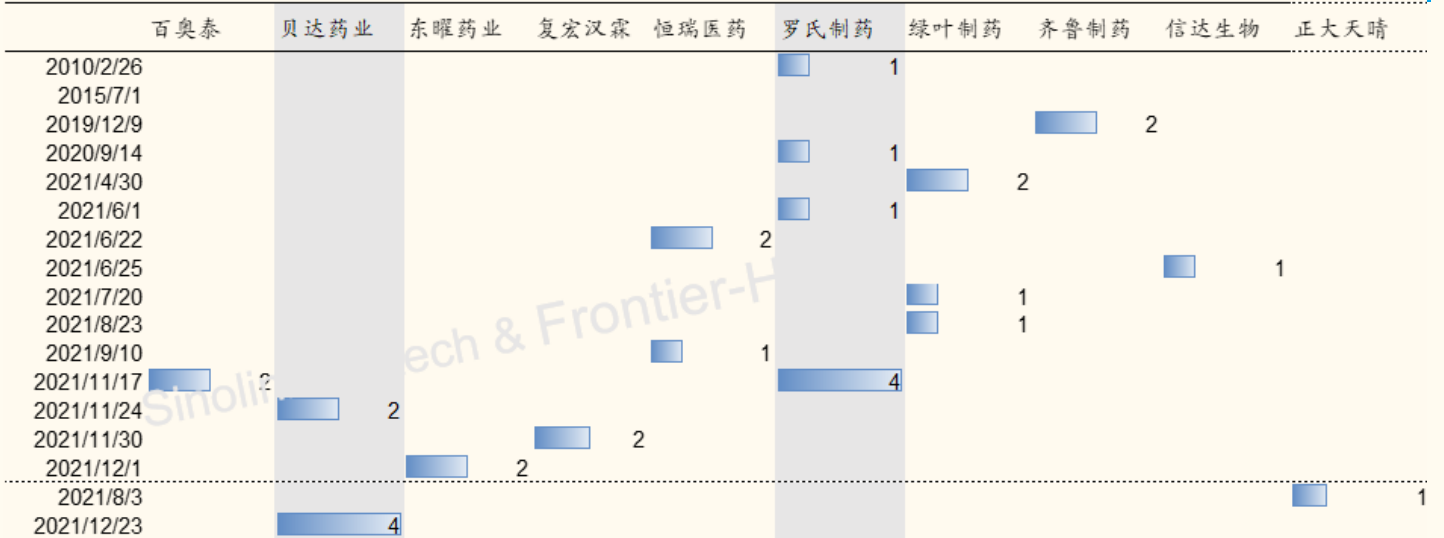
赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001 (8621)61038261 zhaohc@gjzq.com.cn

图表 1: 贝伐珠单抗-中国获批与已获受理适应症格局 (截至 2021/12/23)



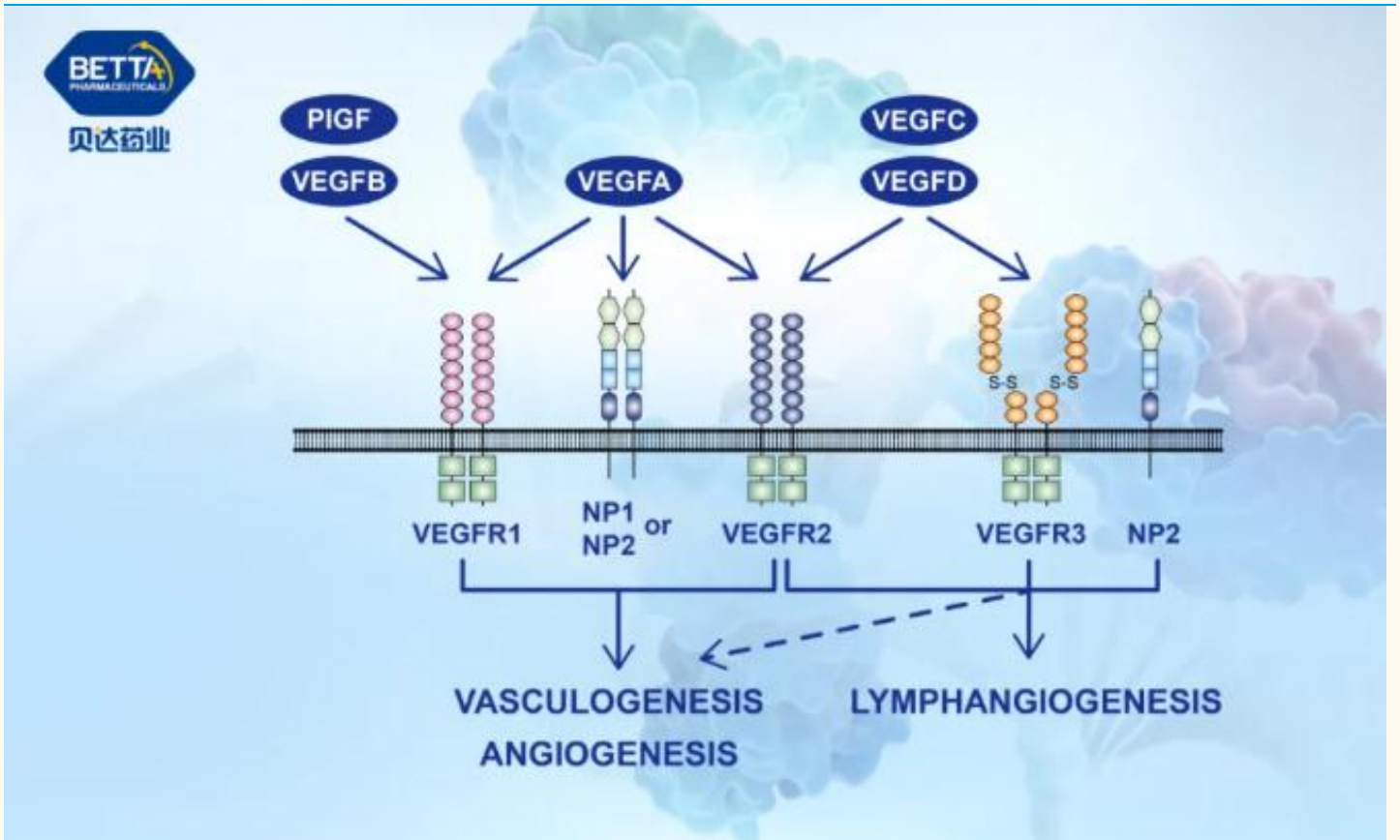
来源: 各公司官网, NMPA, 医药魔方, 国金证券研究所

图表 2: 贝伐珠单抗-中国获批与已获受理适应症药企进程 (截至 2021/12/23)



来源: 各公司官网, NMPA, 医药魔方, 国金证券研究所 注: 底部虚线的 2 行为新适应症或上市申请获受理个数

图表 3: 贝发珠单抗作用机制



来源: 公司官网, 国金证券研究所

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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,224</b>	<b>1,554</b>	<b>1,870</b>	<b>2,448</b>	<b>3,142</b>	<b>4,151</b>	货币资金	305	521	1,346	1,367	1,749	2,328
增长率	26.9%	20.4%	30.9%	28.4%	32.1%		应收款项	66	58	59	145	186	246
<b>主营业务成本</b>	<b>-69</b>	<b>-105</b>	<b>-139</b>	<b>-184</b>	<b>-220</b>	<b>-291</b>	存货	145	135	189	226	271	358
%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	587	594	606
<b>毛利</b>	<b>1,155</b>	<b>1,449</b>	<b>1,731</b>	<b>2,264</b>	<b>2,922</b>	<b>3,860</b>	流动资产	575	792	1,848	2,326	2,800	3,537
%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%	40.7%	44.3%	49.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	长期投资	591	694	312	314	314	314
%销售收入	1.1%	1.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	815	790	776	728	793	835
<b>销售费用</b>	<b>-496</b>	<b>-563</b>	<b>-684</b>	<b>-955</b>	<b>-1,225</b>	<b>-1,619</b>	%总资产	23.6%	19.1%	14.8%	12.8%	12.5%	11.6%
%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	2,288	2,358	2,438
<b>管理费用</b>	<b>-175</b>	<b>-257</b>	<b>-263</b>	<b>-294</b>	<b>-408</b>	<b>-540</b>	非流动资产	2,885	3,341	3,382	3,386	3,520	3,643
%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%	59.3%	55.7%	50.7%
<b>研发费用</b>	<b>-304</b>	<b>-326</b>	<b>-363</b>	<b>-539</b>	<b>-628</b>	<b>-830</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,460</b>	<b>4,133</b>	<b>5,230</b>	<b>5,712</b>	<b>6,320</b>	<b>7,180</b>
%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
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>167</b>	<b>286</b>	<b>415</b>	<b>470</b>	<b>650</b>	<b>859</b>	应付款项	305	161	208	333	411	543
%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	440
<b>财务费用</b>	<b>-14</b>	<b>-44</b>	<b>-43</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>42</b>	流动负债	751	705	438	598	747	983
%销售收入	1.1%	2.9%	2.3%	-1.1%	-1.0%	-1.0%	长期贷款	280	280	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	227	679	647	648	648	648
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>1,258</b>	<b>1,664</b>	<b>1,085</b>	<b>1,246</b>	<b>1,395</b>	<b>1,631</b>
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>293</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,188</b>	<b>2,461</b>	<b>4,141</b>	<b>4,463</b>	<b>4,922</b>	<b>5,546</b>
%税前利润	0.6%	n.a	43.9%	1.9%	0.0%	0.0%	其中：股本	401	401	413	415	415	415
<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>267</b>	<b>681</b>	<b>535</b>	<b>711</b>	<b>930</b>	未分配利润	1,004	1,143	1,673	1,995	2,454	3,078
营业利润率	14.8%	17.2%	36.4%	21.9%	22.6%	22.4%	少数股东权益	14	9	3	3	3	3
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,460</b>	<b>4,133</b>	<b>5,230</b>	<b>5,712</b>	<b>6,320</b>	<b>7,180</b>
<b>税前利润</b>	<b>182</b>	<b>266</b>	<b>667</b>	<b>535</b>	<b>711</b>	<b>930</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	14.9%	17.1%	35.6%	21.9%	22.6%	22.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-19</b>	<b>-41</b>	<b>-66</b>	<b>-80</b>	<b>-107</b>	<b>-139</b>	<b>每股指标</b>						
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	1.095	1.455	1.902
<b>净利润</b>	<b>164</b>	<b>226</b>	<b>601</b>	<b>455</b>	<b>604</b>	<b>790</b>	每股净资产	5.456	6.136	10.022	10.745	11.849	13.352
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	1.880	1.895	2.394
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>167</b>	<b>231</b>	<b>606</b>	<b>455</b>	<b>604</b>	<b>790</b>	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%	19.0%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	7.63%	9.38%	14.64%	10.19%	12.28%	14.25%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	4.82%	5.58%	11.59%	7.97%	9.56%	11.01%
<b>净利润</b>	<b>164</b>	<b>226</b>	<b>601</b>	<b>455</b>	<b>604</b>	<b>790</b>	投入资本收益率	5.17%	7.62%	8.89%	8.81%	11.07%	13.00%
少数股东损益	-3	-5	-5	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>101</b>	<b>143</b>	<b>146</b>	<b>121</b>	<b>126</b>	<b>128</b>	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	-4	0	0	EBIT增长率	-28.19%	70.83%	45.27%	13.31%	38.40%	32.10%
<b>营运资金变动</b>	<b>10</b>	<b>159</b>	<b>133</b>	<b>208</b>	<b>57</b>	<b>76</b>	净利润增长率	-35.27%	38.37%	162.70%	-24.96%	32.81%	30.77%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>286</b>	<b>554</b>	<b>626</b>	<b>781</b>	<b>787</b>	<b>994</b>	总资产增长率	24.78%	19.46%	26.52%	9.23%	10.65%	13.60%
<b>资本开支</b>	<b>-615</b>	<b>-620</b>	<b>-684</b>	<b>-124</b>	<b>-260</b>	<b>-250</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	19	-49	-69	-508	0	0	应收账款周转天数	23.2	14.1	10.6	18.0	18.0	18.0
其他	0	0	635	10	0	0	存货周转天数	647.4	484.9	424.6	450.0	450.0	450.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-595</b>	<b>-669</b>	<b>-118</b>	<b>-622</b>	<b>-260</b>	<b>-250</b>	应付账款周转天数	820.4	521.8	297.2	270.0	270.0	270.0
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	90.3	68.5	51.2
债权募资	340	0	-640	-5	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	61	330	-130	-133	-145	-166	净负债/股东权益	15.22%	4.96%	-32.48%	-41.92%	-45.77%	-51.04%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>401</b>	<b>330</b>	<b>297</b>	<b>-137</b>	<b>-145</b>	<b>-166</b>	EBIT利息保障倍数	12.2	6.4	9.7	-16.7	-20.2	-20.4
<b>现金净流量</b>	<b>92</b>	<b>216</b>	<b>804</b>	<b>22</b>	<b>382</b>	<b>578</b>	资产负债率	36.37%	40.26%	20.75%	21.81%	22.07%	22.71%

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	0	3	9	11	29
增持	1	4	13	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.57	1.59	1.58	1.00

来源：聚源数据

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。

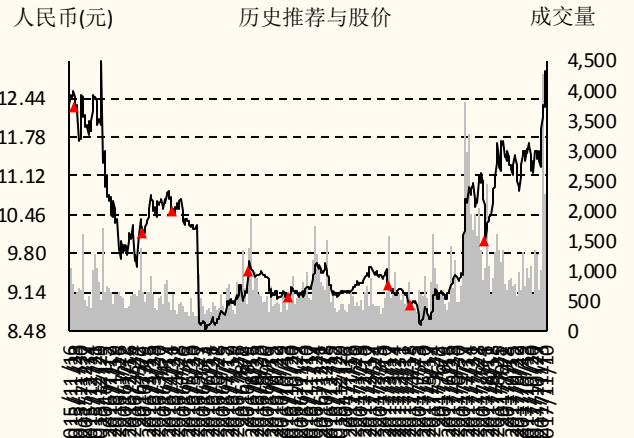
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-08-07	增持	142.87	N/A
2	2020-10-28	增持	109.10	N/A
3	2020-11-20	增持	114.00	N/A
4	2021-01-29	增持	130.24	N/A
5	2021-03-17	买入	98.50	145.00 ~ 145.00
6	2021-03-26	买入	104.29	N/A
7	2021-08-10	买入	92.00	N/A
8	2021-10-28	买入	83.20	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