

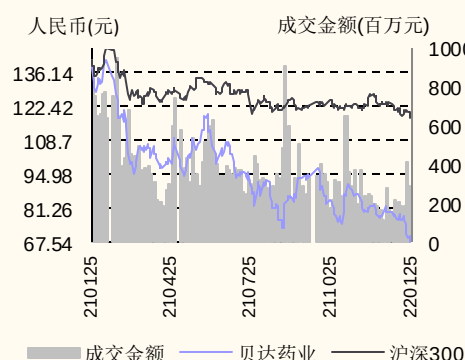
贝达药业 (300558.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 67.54 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)	280.55
年内股价最高最低(元)	141.47/67.54
沪深 300 指数	4678
创业板指	2975

**创新驱动成长，集采之下仍有近 20% 稳健增长**

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	2,248	3,142	4,151
营业收入增长率	26.94%	20.36%	20.19%	39.79%	32.10%
归母净利润(百万元)	231	606	427	611	796
归母净利润增长率	38.37%	163%	-29.54%	43.12%	30.12%
摊薄每股收益(元)	0.576	1.468	1.029	1.472	1.915
每股经营性现金流净额	1.38	1.51	1.38	1.78	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.38%	14.64%	9.63%	12.48%	14.39%
P/E	114.14	73.16	65.66	45.88	35.26
P/B	10.71	10.71	6.33	5.72	5.07

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 1 月 25 日，公司发布业绩预告，预计 2021 年营业收入 22~23 亿元，同比增长 17.62%~22.98%；归母净利润 3.8~4.3 亿元，同比下降 29.09%~37.33%，但剔除 2020 年由于出售贝达医药科技获得的一次性投资收益 2.93 亿，实际归母净利润同比增长约 21.4%~37.3%；扣非归母净利润 3.51~4.01 亿元，同比增长 5%~20%。业绩符合预期。

点评

- **创新驱动成长，2021 年医药集采大环境下，营收与净利润仍皆有近 20% 增长。**公司营收，主要来自于一代 EGFR-TKI 埃克替尼以及首个国产 ALK 抑制剂恩沙替尼。埃克替尼持续保持市场地位，2021 年前三季度销售 15.74 亿元；恩沙替尼市场份额逐渐增加，2021 年前三季度销售 1.2 亿元。
- **肿瘤领域研发全面推进，新药获批、临床稳步进展中。**(1) 公司产品凯美纳为中国首个自主研发的肺癌靶向药，上市销售 10 余年。公司围绕肺癌组合疗法全面布局，拥有 40 多个在研项目，研发占比 37%-42%。(2) 2021 年 6 月，凯美纳获批适应症增至 3 个，新增 NSCLC 术后辅助治疗适应症；2021 年 11 月贝安汀 (安维汀生物类似物) 获批，12 月新增 6 项适应症获受理，或成为首个与原研安维汀适应症相当的贝伐珠单抗；2021 年 12 月，贝美纳一线治疗 NSCLC 纳入优先审批程序。此外，2021 年 3 月第三代 EGFR-TKI 甲磺酸贝福替尼胶囊、2022 年 1 月潜在首个治疗肾癌的国产 1 类新药伏罗尼布片获 NMPA 受理。BPI-23314、BPI-361175、BPI-21668、MCLA-129、BPI-421286、巴替利单抗、泽弗利单抗、BPI-16350 等多个项目取得临床试验批准。(3) 凯美纳、贝美纳顺利进入新医保，销售放量可期。凯美纳单药一线、单药二线、术后辅助治疗适应症；贝美纳二线治疗 ALK 基因突变 NSCLC 成功纳入医保目录。

盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测：预计公司 2021/22/23 年实现营收 22.48/31.42/41.51 亿元，同比增长 20.19%/39.79%/32.10%；归母净利润 4.27/6.11/7.96 亿元，同比增长 -29.54%/43.12%/30.12%。当前股价对应 2021/22/23 年 PE 为 66/46/35 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新品研发及商业化不达预期、监管政策变动对行业增速影响等风险。

相关报告

- 1.《贝达药业点评-第四款原研创新药伏罗尼布上市申请获受理》，2022.1.16
- 2.《贝达药业点评-快马加鞭，贝伐珠单抗新增 6 项适应症获受理》，2021.12.24
- 3.《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
- 4.《贝达药业中报点评-业绩稳健增长，恩沙替尼或将用于一线治疗》，2021.8.10
- 5.《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

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,224	1,554	1,870	2,248	3,142	4,151
增长率		26.9%	20.4%	20.2%	39.8%	32.1%
主营业务成本	-69	-105	-139	-169	-220	-291
%销售收入	5.6%	6.8%	7.4%	7.5%	7.0%	7.0%
毛利	1,155	1,449	1,731	2,079	2,922	3,860
%销售收入	94.4%	93.2%	92.6%	92.5%	93.0%	93.0%
营业税金及附加	-13	-17	-7	-9	-13	-17
%销售收入	1.1%	1.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-496	-563	-684	-877	-1,225	-1,619
%销售收入	40.5%	36.2%	36.6%	39.0%	39.0%	39.0%
管理费用	-175	-257	-263	-270	-408	-540
%销售收入	14.3%	16.5%	14.1%	12.0%	13.0%	13.0%
研发费用	-304	-326	-363	-495	-628	-830
%销售收入	24.8%	21.0%	19.4%	22.0%	20.0%	20.0%
息税前利润 (EBIT)	167	286	415	429	647	855
%销售收入	13.7%	18.4%	22.2%	19.1%	20.6%	20.6%
财务费用	-14	-44	-43	25	26	35
%销售收入	1.1%	2.9%	2.3%	-1.1%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-1	0	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	2	0	0
投资收益	1	-1	293	12	12	12
%税前利润	0.6%	n.a	43.9%	2.4%	1.7%	1.3%
营业利润	181	267	681	497	713	930
营业利润率	14.8%	17.2%	36.4%	22.1%	22.7%	22.4%
营业外收支	2	0	-14	0	0	0
税前利润	182	266	667	497	713	930
利润率	14.9%	17.1%	35.6%	22.1%	22.7%	22.4%
所得税	-19	-41	-66	-75	-107	-140
所得税率	10.3%	15.2%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	164	226	601	422	606	791
少数股东损益	-3	-5	-5	-5	-5	-5
归属于母公司的净利润	167	231	606	427	611	796
净利率	13.6%	14.9%	32.4%	19.0%	19.5%	19.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	164	226	601	422	606	791
少数股东损益	-3	-5	-5	-5	-5	-5
非现金支出	101	143	146	121	126	128
非经营收益	11	27	-254	-9	-12	-12
营运资金变动	10	159	133	39	18	9
经营活动现金净流	286	554	626	574	738	915
资本开支	-615	-620	-684	-207	-260	-250
投资	19	-49	-69	-505	0	0
其他	0	0	635	12	12	12
投资活动现金净流	-595	-669	-118	-700	-248	-238
股权募资	0	0	1,067	0	0	0
债权募资	340	0	-640	-5	0	0
其他	61	330	-130	-133	-145	-166
筹资活动现金净流	401	330	297	-137	-145	-166
现金净流量	92	216	804	-263	345	511

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	305	521	1,346	1,083	1,428	1,939
应收款项	66	58	59	217	304	401
存货	145	135	189	277	362	478
其他流动资产	59	79	254	585	594	606
流动资产	575	792	1,848	2,163	2,687	3,424
%总资产	16.6%	19.2%	35.3%	38.4%	42.7%	47.9%
长期投资	591	694	312	314	314	314
固定资产	815	790	776	728	793	835
%总资产	23.6%	19.1%	14.8%	12.9%	12.6%	11.7%
无形资产	1,471	1,827	2,188	2,371	2,441	2,521
非流动资产	2,885	3,341	3,382	3,469	3,603	3,726
%总资产	83.4%	80.8%	64.7%	61.6%	57.3%	52.1%
资产总计	3,460	4,133	5,230	5,632	6,290	7,150
短期借款	360	364	0	0	0	0
应付款项	305	161	208	306	411	543
其他流动负债	86	181	230	245	337	440
流动负债	751	705	438	550	748	983
长期贷款	280	280	0	0	0	0
其他长期负债	227	679	647	648	648	648
负债	1,258	1,664	1,085	1,198	1,396	1,631
普通股股东权益	2,188	2,461	4,141	4,435	4,901	5,531
其中：股本	401	401	413	415	415	415
未分配利润	1,004	1,143	1,673	1,968	2,434	3,063
少数股东权益	14	9	3	-2	-7	-12
负债股东权益合计	3,460	4,133	5,230	5,632	6,290	7,150

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.416	0.576	1.468	1.029	1.472	1.915
每股净资产	5.456	6.136	10.022	10.678	11.800	13.315
每股经营现金净流	0.714	1.382	1.514	1.383	1.777	2.204
每股股利	0.110	0.190	0.310	0.320	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	7.63%	9.38%	14.64%	9.63%	12.48%	14.39%
总资产收益率	4.82%	5.58%	11.59%	7.59%	9.72%	11.13%
投入资本收益率	5.17%	7.62%	8.89%	8.10%	11.08%	13.00%
增长率						
主营业务收入增长率	19.27%	26.94%	20.36%	20.19%	39.79%	32.10%
EBIT增长率	-28.19%	70.83%	45.27%	3.51%	50.77%	32.10%
净利润增长率	-35.27%	38.37%	163%	-29.54%	43.12%	30.12%
总资产增长率	24.78%	19.46%	26.52%	7.70%	11.69%	13.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.2	14.1	10.6	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	647.4	484.9	424.6	600.0	600.0	600.0
应付账款周转天数	820.4	521.8	297.2	270.0	270.0	270.0
固定资产周转天数	182.0	159.2	139.1	98.3	68.5	51.2
偿债能力						
净负债/股东权益	15.22%	4.96%	-32.48%	-35.81%	-39.49%	-44.29%
EBIT利息保障倍数	12.2	6.4	9.7	-17.1	-24.9	-24.5
资产负债率	36.37%	40.26%	20.75%	21.28%	22.19%	22.81%

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	4	8	14	32
增持	0	2	6	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.43	1.52	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。

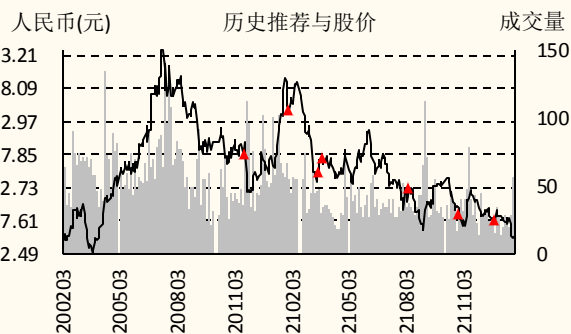
最终评分与平均投资建议对照：

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	2020-11-20	增持	114.00	N/A
2	2021-01-29	增持	130.24	N/A
3	2021-03-17	买入	98.50	145.00 ~ 145.00
4	2021-03-26	买入	104.29	N/A
5	2021-08-10	买入	92.00	N/A
6	2021-10-28	买入	83.20	N/A
7	2021-12-24	买入	78.10	N/A
8	2022-01-16	买入	76.55	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