

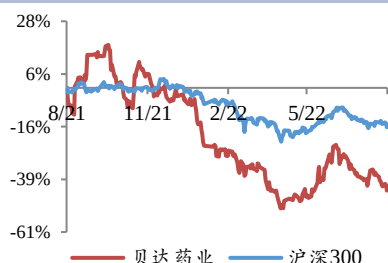
上市产品销量持续增长，新药研发推进积蓄动能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-24

收盘价（元）	46.48
近 12 个月最高/最低（元）	96.96/40.26
总股本（百万股）	416
流通股本（百万股）	415
流通股比例（%）	99.67
总市值（亿元）	194
流通市值（亿元）	193

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】贝达药业 (300558.SZ)
公司深度：十九载砥砺“TKI”硕果累累，
广布局创新药“持续前进”
2022-08-01

主要观点：

事件

公司公告 2022 年半年报。2022 年上半年实现营业收入 12.53 亿元，同比增加 8.50%；归母净利润 0.95 亿元，同比下降 55.96%；剔除股票激励影响后的归母净利润 2.16 亿元，同比增长 0.38%，归属上市公司股东的净资产 47.02 亿元，同比增长 3.1%，研发支出费用化金额 3.17 亿元，同比增长 30.65%。研发投入 4.59 亿元，研发投入/营业收入为 36.63%。

点评

● 商业化产品力克疫情，持续兑现销量

公司通过对凯美纳价格体系的维护，不断提高医院覆盖率和药店医保准入，EGFR-TKI 凯美纳销售量持续兑现，销量同比增长 37.4%。凯美纳是中国第一个用于 NSCLC 术后辅助治疗的一代 EGFR-TKI，其销售额不断取得突破，术后辅助适应症获批并成功完成医保谈判准入助力实现市场覆盖进一步扩大，夯实其在中国肺癌靶向药市场的领先地位。借助医保的纳入，ALK-TKI 贝美纳增速迅猛，同比增长 1495.29%。贝美纳作为首个国产 ALK 抑制剂，二线适应症于 2021 年底被纳入国家医保目录，一线适应症于 2022 年 3 月获批上市，医保助推其快速放量。后续公司正在积极推进术后辅助治疗适应症的临床，挖掘第二增长曲线。贝伐珠单抗新增适应症获批上市，并通过医院药店的准入，加快商业化推进。贝伐珠单抗是公司首个大分子药物，2022 年 3 月新增适应症胶质瘤、卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌、宫颈癌等获批上市，目前已进入各大医院和药店，公司正在加快贝伐珠单抗的全国挂网、市场准入和临床应用，加大其品牌建设，为公司营收贡献增量。

● 新药研发和申报持续推进

公司始终坚持创新为核心战略，深耕肺癌等癌症治疗领域，围绕 EGFR、ALK、VEGF、CDK4/6 等多个靶点布局丰富多样的研发管线。2022 年 3 月，贝美纳一线治疗适应症在国内获批上市，一线、二线共同发力提高竞争力。贝安汀新增适应症补充申请获批。2022 年 1 月伏罗尼布 (CM082) 与依维莫司联合治疗既往接受过抗血管酪氨酸激酶抑制剂治疗失败的晚期肾细胞癌 (RCC) 患者的上市许可获得 NMPA 受理，稳步推进。CDK4/6 (BPI-16350) 联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群治疗内分泌治疗进展的 HR+/HER2-局晚、复发或转移性乳腺癌的 III 期研究扎实推进。恩沙替尼术后辅助治疗适应症、PD-L1、SHP2 临床获得 NMPA 批准开展，其中 SHP2 试验获得美国 FDA 批准开展，进一步丰富了贝达海外新药管线。

● 战略合作不断加强

公司牢牢把握战略合作机会，坚持“引进来”与“走出去”相结合。2022 年 5 月，公司与 EyePoint 签署《扩大许可协议》，贝达取得在中国（包括香港、澳门和台湾）区域的开发和商业化 EYP-1901 的独家权利，并

授权 EyePoint 在中国区域外开发伏罗尼布用于所有局部给药的眼科适应症，包括糖尿病黄斑水肿（DME）。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 28.36 亿元、39.16 亿元、54.97 亿元，分别同比增长 26.3%、38.1%、40.4%；2022-2024 年归母净利润分别为 4.25 亿元、5.88 亿元、8.27 亿元，分别同比增长 10.9%、38.5%、40.7%。2022-2024 年对应的 PE 分别为 45.58X、32.91X、23.39X。我们持续看好贝达的商业化能力，现有产品适应症扩容以及后续管线带来的第二增长曲线，维持“买入”评级。

● 风险提示

新药研发和审批风险；医药政策变动风险；产品销售不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2246	2836	3916	5497
收入同比 (%)	20.1%	26.3%	38.1%	40.4%
归属母公司净利润	383	425	588	827
净利润同比 (%)	-36.8%	10.9%	38.5%	40.7%
毛利率 (%)	92.2%	91.5%	91.5%	91.5%
ROE (%)	8.4%	8.6%	10.7%	13.1%
每股收益 (元)	0.92	1.02	1.41	1.99
P/E	86.77	45.58	32.91	23.39
P/B	7.27	3.94	3.52	3.06
EV/EBITDA	58.32	33.94	24.27	16.72

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1654	1826	3075	4094	营业收入	2246	2836	3916	5497
现金	792	1079	1836	2780	营业成本	174	241	333	467
应收账款	169	62	264	205	营业税金及附加	15	17	23	33
其他应收款	41	-6	61	20	销售费用	815	1021	1410	1979
预付账款	31	35	49	71	管理费用	327	411	568	797
存货	293	333	535	694	财务费用	1	0	0	0
其他流动资产	328	322	330	325	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	4617	4547	4477	4407	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	9	9	9	9	投资净收益	15	28	39	55
固定资产	679	609	539	469	营业利润	396	493	681	956
无形资产	1183	1183	1183	1183	营业外收入	3	1	1	1
其他非流动资产	2746	2746	2746	2746	营业外支出	8	6	6	6
资产总计	6271	6374	7552	8501	利润总额	390	488	676	951
流动负债	889	639	1229	1351	所得税	10	63	88	124
短期借款	0	-121	-242	-343	净利润	380	425	588	827
应付账款	431	191	676	578	少数股东损益	-4	0	0	0
其他流动负债	458	569	796	1116	归属母公司净利润	383	425	588	827
非流动负债	697	697	697	697	EBITDA	555	535	713	972
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	1.02	1.41	1.99
其他非流动负债	697	697	697	697	主要财务比率				
负债合计	1586	1336	1926	2047	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	125	125	125	125	成长能力				
股本	415	416	416	416	营业收入	20.1%	26.3%	38.1%	40.4%
资本公积	1932	1962	1962	1962	营业利润	-41.9%	24.7%	38.1%	40.4%
留存收益	2214	2534	3123	3950	归属于母公司净利	-36.8%	10.9%	38.5%	40.7%
归属母公司股东权	4561	4913	5501	6329	获利能力				
负债和股东权益	6271	6374	7552	8501	毛利率 (%)	92.2%	91.5%	91.5%	91.5%
现金流量表					净利率 (%)	17.1%	15.0%	15.0%	15.1%
单位:百万元					ROE (%)	8.4%	8.6%	10.7%	13.1%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	7.9%	8.2%	10.4%	12.8%
经营活动现金流	527	458	844	995	偿债能力				
净利润	380	425	588	827	资产负债率 (%)	25.3%	21.0%	25.5%	24.1%
折旧摊销	174	70	70	70	净负债比率 (%)	33.8%	26.5%	34.2%	31.7%
财务费用	19	0	0	0	流动比率	1.86	2.86	2.50	3.03
投资损失	-15	-28	-39	-55	速动比率	1.36	2.09	1.93	2.37
营运资金变动	-5	-14	219	147	营运能力				
其他经营现金流	358	444	374	686	总资产周转率	0.39	0.45	0.56	0.68
投资活动现金流	-982	23	34	50	应收账款周转率	20.27	24.53	24.00	23.45
资本支出	-758	-5	-5	-5	应付账款周转率	0.64	0.77	0.77	0.75
长期投资	-224	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	28	39	55	每股收益	0.92	1.02	1.41	1.99
筹资活动现金流	-96	-194	-121	-101	每股经营现金流薄)	1.26	1.10	2.03	2.39
短期借款	0	-121	-121	-101	每股净资产	10.98	11.80	13.21	15.20
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	2	1	0	0	P/E	86.77	45.58	32.91	23.39
资本公积增加	139	30	0	0	P/B	7.27	3.94	3.52	3.06
其他筹资现金流	-237	-104	0	0	EV/EBITDA	58.32	33.94	24.27	16.72
现金净增加额	-554	287	757	944					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。