

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

贝达药业(300558)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

宋丹 联系人

联系电话: +86 15622304638

邮箱: songdan3@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

贝达药业：上市品种增至 5 个，三代 EGFR 放量可期

2023 年 09 月 07 日

事件：公司近日发布 2023 年半年报，2023 上半年实现营收 13.14 亿元 (yoy+4.83%)，归母净利 1.48 亿元 (yoy+56.58%)，扣非归母净利润 0.88 亿元 (yoy+46.51%)；2023Q2 实现营收 7.82 亿元 (yoy+16.99%)，环比增长 46.99%，归母净利 0.97 亿元 (yoy+778%)，扣非归母净利润 0.70 亿元 (yoy+593%)。

点评：**➤ 产品销量稳中有升，上市品种增长至 5 个**

目前公司拥有 5 款上市产品：①埃克替尼用于 EGFR 突变 NSCLC 一线、二线及术后辅助三项适应症纳入国家医保目录，销量同比下滑 4.21%，主要系 2022H1 高基数影响。②恩沙替尼一线适应症于 2023 年 3 月 1 日开始执行医保价格，销量同比增长 12.02%，主要系 2022H1 高基数影响。③贝安汀（贝伐珠单抗）销量同比增长 162.26%。④贝福替尼（三代 EGFR-TKI）二线疗法于 23 年 5 月获批上市，一线适应症已于 23 年 1 月报 NDA 受理，术后辅助适应症 III 期 3 月完成首例受试者入组。⑤伏罗尼布（RTKs 抑制剂，二线肾癌）6 月获批上市，为目前唯一获批肾癌的国产 VEGFR-TKI。

公司 2023H1 归母净利润同比提升了 56.58%，主要原因为上年同期股权激励费用为 3.09 亿元，2023H1 减少为 2.04 亿元。

➤ 40 余个在研项目持续推进，4 项 III 期临床进行中

公司持续加大新药研发投入，研发投入达 5.35 亿元 (yoy+16.43%)，占营业收入比例 40.69%，其中费用化研发费用 3.35 亿元 (yoy+5.5%)。

2023 年 4 月，公司自主研发的 CDK4/6 抑制剂 BPI-16350 项目“联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群治疗既往接受内分泌治疗后进展的 HR+/HER2- 的局部晚期、复发或转移性乳腺癌受试者”的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 III 期临床研究完成受试者入组。7 月，MCLA-129（EGFR/c-Met 双抗）和贝福替尼联合用药“用于具有 EGFR 外显子 19 缺失或外显子 21（L858R）置换突变的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者的治疗”临床试验获批。7 月，自 EyePoint Pharmaceuticals, Inc. 引进的 EYP-1901 玻璃体内植入剂“拟用于病理性近视脉络膜新生血管（pmCNV）适应症”的临床试验获批。

➤ 盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 28 亿元、36.75 亿元和 44.23 亿元；归母净利润分别为 3.18 亿元、5.03 亿元和 7.25 亿元；2023-2025 年 EPS 分别为 0.76 元、1.21 元和 1.74 元，对应 PE 估值分别为 64、40 和 28 倍。

- 风险因素：行业政策的风险；在研项目临床进度不及预期的风险；产品销售不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,246	2,377	2,800	3,675	4,423
增长率 YoY %	20.1%	5.8%	17.8%	31.2%	20.4%
归属母公司净利润 (百万元)	383	145	318	503	725
增长率 YoY%	-36.8%	-62.0%	118.6%	58.3%	44.1%
毛利率%	92.2%	88.7%	85.0%	86.0%	86.0%
净资产收益率ROE%	8.4%	3.0%	6.1%	8.8%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.92	0.35	0.76	1.21	1.74
市盈率 P/E(倍)	52.75	138.94	63.56	40.15	27.86
市净率 P/B(倍)	4.43	4.17	3.89	3.55	3.15

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年9月6日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,654	1,733	2,001	1,797	2,160
货币资金	792	731	773	553	592
应收票据	4	17	8	25	14
应收账款	169	433	344	370	367
预付账款	31	13	38	39	50
存货	293	372	708	599	981
其他	365	166	130	211	157
非流动资产	4,617	6,177	7,105	7,980	8,837
长期股权投资	9	108	176	255	330
固定资产(合)	679	595	722	875	1,050
无形资产	1,183	1,219	1,436	1,593	1,770
其他	2,746	4,255	4,771	5,256	5,686
资产总计	6,271	7,910	9,107	9,777	10,997
流动负债	889	2,105	2,966	3,142	3,650
短期借款	0	380	580	580	580
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	431	591	911	968	1,279
其他	458	1,133	1,474	1,594	1,790
非流动负债	697	848	848	848	848
长期借款	0	656	656	656	656
其他	697	192	192	192	192
负债合计	1,586	2,952	3,813	3,990	4,497
少数股东权益	125	109	105	96	84
归属母公司	4,561	4,849	5,188	5,691	6,416
负债和股东权益	6,271	7,910	9,107	9,777	10,997

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,246	2,377	2,800	3,675	4,423
同比 (%)	20.1%	5.8%	17.8%	31.2%	20.4%
归属母公司净利润	383	145	318	503	725
同比 (%)	-36.8%	-62.0%	118.6%	58.3%	44.1%
毛利率 (%)	92.2%	88.7%	85.0%	86.0%	86.0%
ROE%	8.4%	3.0%	6.1%	8.8%	11.3%
EPS (摊薄)(元)	0.92	0.35	0.76	1.21	1.74
P/E	52.75	138.94	63.56	40.15	27.86
P/B	4.43	4.17	3.89	3.55	3.15
EV/EBITDA	58.32	47.00	36.78	27.67	20.76

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,246	2,377	2,800	3,675	4,423
营业成本	174	269	420	514	619
营业税金及	15	18	21	27	33
销售费用	815	779	896	1,249	1,460
管理费用	327	455	420	514	575
研发费用	566	700	784	955	1,106
财务费用	1	176	18	23	23
减值损失合	0	-4	0	0	0
投资净收益	15	-20	-9	-18	-19
其他	33	137	124	181	211
营业利润	396	95	356	554	799
营业外收支	-6	-7	-10	-12	-15
利润总额	390	88	346	542	784
所得税	10	-37	31	49	71
净利润	380	125	315	493	713
少数股东损	-4	-21	-3	-10	-12
归属母公司	383	145	318	503	725
EBITDA	555	460	582	781	1,039
EPS (当	0.92	0.35	0.76	1.21	1.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	527	307	988	896	1,153
净利润	380	125	315	493	713
折旧摊销	174	254	268	293	320
财务费用	19	186	21	25	25
投资损失	-15	20	9	18	19
营运资金变	-5	-154	435	161	182
其它	-27	-124	-60	-95	-107
投资活动现金流	-982	-1,324	-1,146	-1,091	-1,089
资本支出	-758	-1,010	-1,056	-983	-983
长期投资	-224	-314	-81	-90	-87
其他	0	0	-9	-18	-19
筹资活动现金流	-96	942	200	-25	-25
吸收投资	77	54	50	0	0
借款	0	1,036	200	0	0
支付利息或股息	-138	-140	-50	-25	-25
现金流净增加额	-554	-61	42	-220	38

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

宋丹，团队成员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2 年证券从业经验，2 年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023 年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。