



贝达药业 300558.SZ

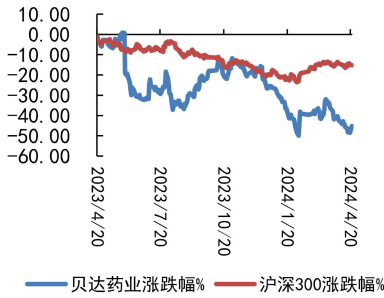
业绩重回增长轨道

基础数据:

截至 2024 年 4 月 22 日

当前股价	38.3 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.18 亿股
流通股本	4.17 亿股
总市值	160.09 亿元
流动市值	159.77 亿元

相对市场表现:



贝美纳快速放量+新产品贡献业绩增量

事件: 公司发布2023年年报及2024年一季度报: 2023年公司实现营收24.56亿元, 同比增长3.35%; 归母净利润3.48亿元, 同比增长139.33%; 扣非归母净利润2.63亿元, 同比增长768.85%。2024年一季度公司实现营收7.36亿元, 同比增长38.40%; 归母净利润9,814.07万元, 同比增长90.95%; 扣非归母净利润8,956.28万元, 同比增长390.39%。

事件点评:

◆**利润端重回增长, 管理及财务费用大幅下降。**2023年公司实现营业收入24.56亿元, 已上市的五款药品作为主要收入来源、占总营收的98.40%; 扣非归母净利润为2.63亿元, 同比增长768.85%, 重回增长; 管理费用为2.62亿元, 同比下降42.49%, 主要系股权激励费用减少; 财务费用为3,958.64万元, 同比下降77.45%, 主要系利息支出减少。

分析师:

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200518090001

联系电话: 010-68085205

研究助理 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200123060002

联系电话: 010-68099389

◆**恩沙替尼快速放量, 国际化踏出坚实一步。**自2023年起, 恩沙替尼一线、二线适应症均被纳入《国家医保目录》, 产品的可及性大幅提升; 叠加公司持续扩大恩沙替尼差异化优势的影响, 多项临床数据持续夯实恩沙替尼是中国ALK阳性NSCLC患者不二选择的市场定位, 2023年产品销量快速提升。今年3月, 恩沙替尼一线适应症上市申请获得美国FDA正式受理, 使其有望成为首款由中国企业主导在全球上市的肺癌靶向创新药, 产品的国际化之路踏出坚实一步。恩沙替尼当前处于快速放量阶段, 术后辅助治疗的三期临床进展顺利、叠加海外市场的开拓, 我们看好其持续增长的潜力。

◆**新上市两款产品提供业绩增量, 在研管线持续推进。**公司第三代NSCLC的EGFR-TKI产品贝福替尼和治疗RCC的伏罗尼布在2023年获批上市, 且二线适应症均已纳入最新医保目录, 为未来公司的业绩带来新的增量。在研管线中, 公司围绕NSCLC布局了多个项目, 其中自

公司地址: 北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层



相关报告：

1. 公司研究：贝达药业（300558）——肺癌领域强化差异化优势，新领域渐结果实_2024.01.31

2. 事件点评：贝达药业（300558）——首个海外 NDA 获受理，一线治疗非小细胞肺癌 AKL 阳性患者_2024.03.13

自主研发的第四代 EGFR-TKI——BPI-361175 处于临床一期；引进的 MCLA-129 与贝福替尼联合用药治疗 NSCLC 处于临床一期；去年刚引进的 CFT8919 在去年底临床试验申请获得 NMPA 批准；Pan-EGFR 抑制剂 BPI-520105 片用于携带 EGFR 突变实体瘤的临床试验也在今年 3 月获批。除此之外，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 III 期临床研究于 2023 年 4 月完成受试者入组，有望为乳腺癌患者带来新的方案选择；贝美纳术后辅助治疗适应症、赛美纳术后辅助治疗适应症等项目顺利推进。

◆今年一季度保持增长态势，EYP-1901 二期临床数据展现治疗潜力。

今年一季度，公司药品销售持续放量，实现营业收入 7.36 亿元，同比增长 38.40%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 8,956.28 万元，同比增长 390.39%。今年 2 月，公司战略合作伙伴 EyePoint Pharmaceuticals, Inc 完成了 EYP-1901 针对 wAMD 适应症的 II 期临床研究 DAVIO2 并已达到主要终点和次要终点，主要终点 BCVA 的变化对比阿柏西普对照组，EYP-1901 剂量组（2mg 和 3mg）分别相差 0.3 和 -0.4 个字母，达到了统计学上的非劣效结论；治疗负担（注射频率）分别减少了 89% 和 85%；65% 和 64% 的受试者可以六个月内无需进行抗 VEGF 补救治疗。公司已取得在中国（包括香港、澳门和台湾）区域开发和商业化 EYP-1901 的独家权利，且 wAMD 适应症的国内临床试验申请已获得 NMPA 受理。

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 4.20/5.47/6.65 亿元，EPS 分别为 1.00/1.31/1.59 元，当前股价对应 PE 为 38/29/24 倍。考虑公司多款进入商业化放量阶段，其中恩沙替尼一二线均进入医保且持续打造差异化优势、一线适应症已获得 FDA 上市申请受理，贝福替尼拥有三代最长 mPFS、未来放量可期；同时，公司手握 MCLA-129、CFT8919 等潜力项目，在研项目达到 40 余项，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。



风险提示：

商业化进度不及预期、研发不及预期，人才流失风险，毛利率下滑风险，医保政策风险。

主要财务数据及预测：

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,456.20	2,990.73	3,641.71	4,291.61
增长率(%)	3.35	21.76	21.77	17.85
归母净利润(百万元)	348.03	420.38	547.32	665.09
增长率(%)	139.33	20.79	30.20	21.52
EPS(元/股)	0.83	1.00	1.31	1.59
市盈率(P/E)	46.05	38.13	29.28	24.10
市净率(P/B)	3.05	3.13	2.89	2.65

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	752.00	915.65	1,114.96	1,313.93	营业收入	2,456.20	2,990.73	3,641.71	4,291.61
应收账款	286.41	544.35	467.24	724.88	营业成本	404.48	477.34	576.42	675.42
预付账款	16.44	23.34	24.69	31.59	营业税金及附加	14.07	17.13	20.86	24.58
存货	327.50	521.10	503.65	697.09	营业费用	853.89	1,046.75	1,274.60	1,523.52
其他	143.53	174.23	161.23	177.84	管理费用	261.76	328.98	400.59	472.08
流动资产合计	1,525.88	2,178.67	2,271.77	2,945.33	财务费用	640.14	657.96	764.76	858.32
长期股权投资	375.21	641.96	641.96	641.96	研发费用	39.59	40.37	49.16	57.94
固定资产	524.36	780.68	2,187.66	2,229.11	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,036.59	1,832.93	916.46	641.52	公允价值变动收益	-0.31	2.00	0.00	0.00
无形资产	3,162.13	3,163.82	3,161.87	3,189.20	投资净收益	-13.36	-15.00	-15.00	-15.00
其他	1,522.74	1,178.62	1,027.88	1,027.88	其他	626.02	642.96	750.76	844.32
非流动资产合计	7,621.03	7,598.00	7,935.83	7,729.68	营业利润	270.07	450.19	584.32	708.76
资产总计	9,146.91	9,776.67	10,207.61	10,675.01	营业外收入	61.58	3.00	3.00	3.00
短期借款	300.27	674.09	850.17	1,055.82	营业外支出	9.58	9.00	9.00	9.00
应付账款	1,017.56	1,156.98	1,468.94	1,607.96	利润总额	322.07	444.19	578.32	702.76
其他	485.33	491.29	492.86	493.09	所得税	-11.54	39.98	52.05	63.25
流动负债合计	1,803.16	2,322.36	2,811.97	3,156.87	净利润	333.62	404.21	526.27	639.51
长期借款	1,816.00	2,079.38	1,621.35	1,252.05	少数股东损益	-14.42	-16.17	-21.05	-25.58
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	348.03	420.38	547.32	665.09
其他	176.28	170.00	170.00	170.00	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1,992.28	2,249.38	1,791.35	1,422.05	成长能力				
负债合计	3,795.43	4,571.74	4,603.32	4,578.92	营业收入	3.35%	21.76%	21.77%	17.85%
少数股东权益	100.40	84.23	63.18	37.60	营业利润	184.89%	66.69%	29.79%	21.30%
股本	418.49	418.49	418.49	418.49	归属于母公司净利润	139.33%	20.79%	30.20%	21.52%
资本公积	2,141.64	1,874.93	1,874.93	1,874.93	获利能力				
留存收益	4,644.29	4,702.22	5,122.63	5,640.01	毛利率	83.53%	84.04%	84.17%	84.26%
其他	-1,953.34	-1,874.93	-1,874.93	-1,874.93	净利率	14.17%	14.06%	15.03%	15.50%
股东权益合计	5,351.47	5,204.94	5,604.29	6,096.09	ROE	6.63%	8.21%	9.88%	10.98%
负债和股东权益总计	9,146.91	9,776.67	10,207.61	10,675.01	ROIC	6.37%	7.55%	9.13%	10.94%
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	914.23	577.94	1,838.80	1,158.22	资产负债率	41.49%	46.76%	45.10%	42.89%
资本支出	1,598.21	446.32	1,166.46	574.94	流动比率	0.85	0.94	0.81	0.93
长期投资	267.44	266.75	0.00	0.00	速动比率	0.66	0.71	0.63	0.71
其他	-3,371.11	-1,167.57	-2,347.93	-1,164.88	营运能力				
投资活动现金流	-1,505.45	-454.50	-1,181.46	-589.94	应收账款周转率	6.83	7.20	7.20	7.20
债权融资	2,422.12	3,053.46	2,771.52	2,607.87	存货周转率	7.02	7.05	7.11	7.15
股权融资	40.37	-495.38	-49.16	-57.94	总资产周转率	0.29	0.32	0.36	0.41
其他	-1,854.30	-2,517.87	-3,180.38	-2,919.23	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	608.19	40.21	-458.03	-369.30	每股收益	0.83	1.00	1.31	1.59
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.18	1.38	4.39	2.77
现金净增加额	16.97	163.65	199.31	198.98	每股净资产	12.55	12.24	13.24	14.48

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。