

2024年04月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

贝达药业（300558）：利润端符合预期，新品上市放量可期

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

投资要点

- **利润端符合预期，整体费用控制良好。**2023年，公司实现营业收入24.56亿元（+3.35%），归母净利润3.48亿元（+139.33%），扣非归母净利润2.63亿元（+768.85%）。2024年Q1季度实现营业收入7.36亿元（+38.40%），归母净利润0.98亿元（+90.95%）。公司2023年销售费用率为34.76%（+1.98pp），管理费用率10.66%（-8.49pp），财务费用率为1.61%（-5.78pp），研发费用率为26.06%（-3.39pp）。公司整体费用控制良好，盈利能力提升，利润端增长符合预期。
- **恩沙替尼快速增长，期待上市新药24年放量。**2023年埃克替尼销量稳定，恩沙替尼一线、二线适应症均纳入医保，2023年实现快速放量。公司2023年有两款新药上市，第三代EGFR-TKI贝福替尼的一线、二线适应症均获批上市，且二线适应症已纳入医保，2024年有望实现快速放量，术后辅助治疗III期临床正在推进中，公司在EGFR通路上的肺癌治疗产品管线进一步加强；另外国内首个肾癌创新小分子药伏罗尼布也获批上市，同年12月纳入医保，眼科适应症境外授权项目EYP1901 II期临床数据靓丽，具有良好竞争潜力。公司产品种类不断丰富，新上市产品处于快速放量期。
- **研发管线持续推进，内生发展与外部合作齐发力。**2023年公司研发投入10.02亿元，同比增长2.53%，占营收的比重为40.80%。公司在研项目20余项，恩沙替尼一线适应症上市申请已获美国FDA受理、国内术后辅助治疗注册性III期临床试验完成II-III期受试者入组，未来市场空间有望进一步打开；贝福替尼术后辅助治疗III期临床已于2023年3月完成首例入组、联合MCLA-129用药的I期临床于2023年7月获得NMPA批准；CDK4/6抑制剂联合氟维司群治疗HR+HER2-BC的III期临床于2023年4月完成受试者入组。外部合作方面，公司与C4 Therapeutics合作获得CFT8919在国内的独家权利，并参与认购C4T增发股份，深入布局EGFR通路；引进的EYP-1901玻璃体内植入剂已获NMPA批准开展临床试验。
- **投资建议：**综合考虑行业政策环境、药品降价等对收入端的影响，股权激励费用摊销等对利润端的影响，我们适当下调2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年实现营收30.64亿元、38.93亿元、49.17亿元，实现归母净利润4.07亿元、5.40亿元、7.11亿元，对应EPS分别为0.97/1.29/1.70元，对应PE分别为39.38倍/29.69倍/22.55倍。公司产品管线持续丰富，在研管线稳步推进，维持推荐，给予“买入”评级。
- **风险提示：**药品降价风险；产品销售不及预期风险；技术升级迭代风险。

数据日期	2024/04/22
收盘价	38.30
总股本(万股)	41,849
流通A股/B股(万股)	41,716/0
资产负债率(%)	39.82%
市净率(倍)	2.86
净资产收益率(加权)	1.82
12个月内最高/最低价	73.11/33.11



《贝达药业（300558）：Q3业绩快速增长，期待新产品放量——公司简评报告》2023.10.25

《贝达药业（300558）：二季度增速回升，两款新药逐步贡献增量——公司简评报告》2023.08.28

《贝达药业（300558）：创新迭代，行稳致远——公司深度报告》2023.07.14

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,246	2,377	2,456	3,064	3,893	4,917
增长率 (%)	20.08%	5.82%	3.35%	24.74%	27.08%	26.29%
归母净利润 (百万元)	383	145	348	407	540	711
增长率 (%)	-36.83%	-62.04%	139.33%	16.94%	32.66%	31.66%
EPS (元/股)	0.92	0.35	0.83	0.97	1.29	1.70
市盈率 (P/E)	86.77	140.77	62.11	39.38	29.69	22.55
市净率 (P/B)	7.27	4.24	4.11	2.75	2.52	2.26

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 22 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089