

# 贝达药业 (300558.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 创新接力，凯美纳稳健，贝美纳美国获批在即

### 业绩简评

2024年8月5日，公司公告，2024年上半年营收15.01亿元，同比增长14.22%，归母/扣非净利润2.24/2.17亿元，同比增长51.00%/144.98%。2024年二季度营收7.65亿，同比下降2.21%，归母/扣非净利润1.26/1.27亿元，同比增长29.82%/81.06%。业绩符合预期。

### 点评

深耕肺癌，凯美纳稳健，贝美纳接力，国内放量与美国获批值得期待。

(1) 业绩：销售稳健，费用下降，利润高增长。公司已有五款药品在售：凯美纳（埃克替尼）作为公司基石产品销量保持稳定，贝美纳（恩沙替尼）和贝安汀（贝伐珠单抗）营收贡献增长明显，赛美纳（贝福替尼）伏美纳（伏罗尼布）纳入医保后加快放量。公司上半年研发费用2.56亿，同比下降23%。(2) 凯美纳，是国内首个原研小分子肺癌靶向药，其一线、二线及术后辅助适应症全线纳入《国家医保目录》后，产品生命周期进一步延长。作为三代EGFR（表皮生长因子受体）肺癌靶向药的赛美纳，其放量也值得关注。(3) 贝美纳，是第一个用于ALK（间变性淋巴瘤激酶）阳性晚期非小细胞肺癌的国产1类新药。2024年3月，美国FDA（食品药品监督管理局）已受理贝美纳用于ALK阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的一线治疗的上市申请，审查工作顺利推进中。

后续创新管线丰富，更多实体瘤大适应症领域拓展中。(1) 公司自主研发的CDK4/6(细胞周期蛋白依赖性激酶4/6)抑制剂与化药联用，治疗内分泌治疗后进展的HR+（激素受体阳性）/HER2-（人表皮生长因子2阴性）的局部晚期、复发或转移性乳腺癌受试者的上市申请，于2024年5月获得NMPA受理。公司拟用于EGFR突变的非小细胞肺癌适应症的CFT8919胶囊，于2024年7月获批临床。(2) 公司小分子抑制剂BPI-520105片、以及拟用于“IDH1和/或IDH2突变的晚期实体瘤患者”的IDH1/IDH2双抑制剂BPI-221351片，于2024年3月获批临床。(3) 公司与EYPT共同申报的EYP-1901玻璃体内植入剂湿性年龄相关性黄斑变性(wAMD)适应症药物，于2024年7月获批临床。

### 盈利预测、估值与评级

我们上调盈利预测，根据公司产品销售与研发费用收缩趋势（暂未考虑贝美纳美国获批情形），我们下调公司2024/25年营收17%/31%至30.9/37.4亿元，预计公司2026年营收44.0亿元；上调公司2024/25年归母净利润24%/23%至4.17/5.46亿元，预计公司2026年归母净利润6.87亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

研发不达预期、市场竞争加剧、海外客户订单波动等风险。

医药组

分析师：赵海春（执业S1130514100001）

zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：34.44元

相关报告：

- 《贝达药业公司点评：新品贡献营收高增，重研发布局，成长可持续》，2023.10.26
- 《贝达药业公司点评：一三代EGFR及ALK稳中有升，研发持续》，2023.8.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,377	2,456	3,090	3,740	4,400
营业收入增长率	5.82%	3.35%	25.80%	21.04%	17.65%
归母净利润(百万元)	145	348	417	546	687
归母净利润增长率	-62.04%	139.33%	19.72%	30.93%	25.86%
摊薄每股收益(元)	0.348	0.832	0.996	1.304	1.641
每股经营性现金流净额	0.73	2.18	1.14	2.09	2.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.00%	6.63%	7.57%	9.36%	11.00%
P/E	141.44	61.99	34.59	26.42	20.99
P/B	4.24	4.11	2.62	2.47	2.31

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>2,246</b>	<b>2,377</b>	<b>2,456</b>	<b>3,090</b>	<b>3,740</b>	<b>4,400</b>	货币资金	792	731	752	455	846	1,369	
增长率	5.8%	5.8%	3.3%	25.8%	21.0%	17.6%	应收款项	214	523	289	456	552	649	
<b>主营业务成本</b>	<b>-174</b>	<b>-269</b>	<b>-404</b>	<b>-499</b>	<b>-604</b>	<b>-710</b>	存货	293	372	328	381	461	543	
%销售收入	7.8%	11.3%	16.5%	16.1%	16.1%	16.1%	其他流动资产	354	106	157	181	185	189	
<b>毛利</b>	<b>2,071</b>	<b>2,108</b>	<b>2,052</b>	<b>2,591</b>	<b>3,136</b>	<b>3,690</b>	流动资产	1,654	1,733	1,526	1,474	2,044	2,750	
%销售收入	92.2%	88.7%	83.5%	83.9%	83.9%	83.9%	%总资产	26.4%	21.9%	16.7%	16.1%	21.1%	26.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-14</b>	<b>-20</b>	<b>-25</b>	<b>-29</b>	长期投资	382	952	1,416	1,416	1,416	1,416	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	1,319	2,043	2,561	2,613	2,644	2,673	
<b>销售费用</b>	<b>-815</b>	<b>-779</b>	<b>-854</b>	<b>-1,035</b>	<b>-1,234</b>	<b>-1,419</b>	%总资产	21.0%	25.8%	28.0%	28.5%	27.3%	25.9%	
%销售收入	36.3%	32.8%	34.8%	33.5%	33.0%	32.3%	无形资产	2,848	3,076	3,576	3,615	3,520	3,431	
<b>管理费用</b>	<b>-327</b>	<b>-455</b>	<b>-262</b>	<b>-402</b>	<b>-411</b>	<b>-440</b>	非流动资产	4,617	6,177	7,621	7,695	7,631	7,570	
%销售收入	14.6%	19.2%	10.7%	13.0%	11.0%	10.0%	%总资产	73.6%	78.1%	83.3%	83.9%	78.9%	73.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-566</b>	<b>-700</b>	<b>-640</b>	<b>-464</b>	<b>-561</b>	<b>-660</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,271</b>	<b>7,910</b>	<b>9,147</b>	<b>9,169</b>	<b>9,675</b>	<b>10,319</b>	
%销售收入	25.2%	29.4%	26.1%	15.0%	15.0%	15.0%	短期借款	5	1,101	606	566	517	517	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>349</b>	<b>156</b>	<b>282</b>	<b>671</b>	<b>905</b>	<b>1,142</b>	应付款项	670	828	1,018	1,001	1,199	1,401	
%销售收入	15.5%	6.6%	11.5%	21.7%	24.2%	26.0%	其他流动负债	214	175	179	179	210	242	
<b>财务费用</b>	<b>-1</b>	<b>-176</b>	<b>-40</b>	<b>-140</b>	<b>-272</b>	<b>-346</b>	流动负债	889	2,105	1,803	1,746	1,926	2,160	
%销售收入	0.1%	7.4%	1.6%	4.5%	7.3%	7.9%	长期贷款	0	656	1,816	1,816	1,816	1,816	
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	697	192	176	6	4	3	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,586	2,952	3,795	3,567	3,746	3,979	
<b>投资收益</b>	<b>15</b>	<b>-20</b>	<b>-13</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,561</b>	<b>4,849</b>	<b>5,251</b>	<b>5,501</b>	<b>5,828</b>	<b>6,240</b>	
%税前利润	3.8%	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	415	417	418	418	418	418	
<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>95</b>	<b>270</b>	<b>486</b>	<b>631</b>	<b>795</b>	未分配利润	1,930	1,971	2,293	2,543	2,871	3,283	
营业利润率	17.6%	4.0%	11.0%	15.7%	16.9%	18.1%	少数股东权益	125	109	100	100	100	100	
<b>营业外收支</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>52</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,271</b>	<b>7,910</b>	<b>9,147</b>	<b>9,169</b>	<b>9,675</b>	<b>10,319</b>	
<b>税前利润</b>	<b>390</b>	<b>88</b>	<b>322</b>	<b>482</b>	<b>631</b>	<b>795</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	17.4%	3.7%	13.1%	15.6%	16.9%	18.1%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-10</b>	<b>37</b>	<b>12</b>	<b>-65</b>	<b>-86</b>	<b>-108</b>	每股收益	0.922	0.348	0.832	0.996	1.304	1.641	
所得税率	2.7%	-42.5%	-3.6%	13.6%	13.6%	13.6%	每股净资产	10.980	11.615	12.548	13.145	13.927	14.912	
<b>净利润</b>	<b>380</b>	<b>125</b>	<b>334</b>	<b>417</b>	<b>546</b>	<b>687</b>	每股经营现金净流	1.268	0.735	2.185	1.142	2.086	2.418	
少数股东损益	-4	-21	-14	0	0	0	每股股利	0.250	0.070	0.170	0.398	0.521	0.656	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>383</b>	<b>145</b>	<b>348</b>	<b>417</b>	<b>546</b>	<b>687</b>	<b>回报率</b>							
净利率	17.1%	6.1%	14.2%	13.5%	14.6%	15.6%	净资产收益率	8.40%	3.00%	6.63%	7.57%	9.36%	11.00%	
							总资产收益率	6.11%	1.84%	3.80%	4.54%	5.64%	6.65%	
							投入资本收益率	7.13%	3.28%	3.74%	7.26%	9.47%	11.38%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	20.08%	5.82%	3.35%	25.80%	21.04%	17.65%	
							EBIT增长率	-15.91%	-55.19%	80.36%	137.92%	34.98%	26.15%	
							净利润增长率	-36.83%	-62.04%	139.33%	19.72%	30.93%	25.86%	
							总资产增长率	19.92%	26.13%	15.64%	0.24%	5.52%	6.66%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	18.0	46.2	53.5	49.1	49.1	49.1	
							存货周转天数	504.2	452.0	315.7	284.7	284.7	284.7	
							应付账款周转天数	570.0	694.3	627.7	511.0	511.0	511.0	
							固定资产周转天数	110.4	91.4	77.9	51.8	36.1	24.7	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-21.09%	20.70%	31.20%	34.39%	25.08%	15.19%	
							EBIT利息保障倍数	287.2	0.9	7.1	4.8	3.3	3.3	
							资产负债率	25.28%	37.32%	41.49%	38.91%	38.72%	38.55%	

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	0	1	4	12
增持	0	1	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.56	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-01	买入	60.00	N/A
2	2023-04-24	买入	68.03	N/A
3	2023-04-28	买入	67.00	N/A
4	2023-06-01	买入	56.37	N/A
5	2023-06-09	买入	49.05	N/A
6	2023-08-27	买入	45.22	N/A
7	2023-10-26	买入	55.61	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。

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



**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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806