

非金融公司|公司点评|贝达药业（300558）

收入稳健增长，利润表现亮眼



| 报告要点

贝达药业发布 2024 年半年报，上半年实现收入 15.01 亿元（同比+14.22%），实现归母净利润 2.24 亿元（同比+51.00%），实现扣非归母净利 2.17 亿元（同比+144.98%）。业绩符合预期。

| 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004



郑薇

SAC: S0590521070002

贝达药业(300558)

收入稳健增长，利润表现亮眼

行业：医药生物/化学制药
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：34.44 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 418.49/417.16
 流通A股市值(百万元) 14,366.85
 每股净资产(元) 13.20
 资产负债率(%) 39.82
 一年内最高/最低(元) 63.09/30.43

股价相对走势



相关报告

- 《贝达药业(300558)：业绩符合预期，新药上市和进医保驱动业绩增长》2024.04.21
- 《贝达药业(300558)：产品收入结构调整，贝福替尼成功上市》2023.08.26



扫码查看更多

事件

贝达药业发布2024年半年报，上半年实现收入15.01亿元（同比+14.22%），实现归母净利润2.24亿元（同比+51.00%），实现扣非归母净利2.17亿元（同比+144.98%）。业绩符合预期。

➤ 收入稳健增长，创新药持续发力

贝达药业已有5款产品上市，上半年收入同比实现14.22%的增长，其中埃克替尼销量保持稳定，恩沙替尼、贝伐珠收入增长明显，贝福替尼、伏罗尼布在2023年进入医保后快速放量。主要产品贝福替尼的1线适应症于2023年10月批准上市，还未纳入医保，后续若该适应症完成医保谈判，对收入贡献有拉动作用。

➤ 多箭齐发，研发项目丰富

公司研发项目丰富。恩沙替尼1线适应症已提交FDA上市申请，创新药出海值得期待；CDK4/6抑制剂BPI-16350在HR+/HER2-乳腺癌的后线治疗上市申请已于2024年5月获得NMPA受理。肺癌领域，贝福替尼用于术后辅助临床处在III期临床阶段，联合双抗的治疗处在I期临床阶段。此外，眼科用药EYP-1901玻璃体植入剂的pmCNV、wAMD适应症获批开展临床，合作伙伴Eyepoint在2024年6月宣布了DAVIO 2的12个月研究结果，约一半患者12个月内无需进行VEGF补救治疗。

➤ 维持“增持”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为27.09/30.92/33.36亿元，同比增速分别10.30%/14.14%/7.90%；基于研发费用率的下降我们调整预测，预计归母净利润分别为3.62/4.09/4.55亿元，同比增速分别为4.15%/12.82%/11.21%，3年CAGR为9.35%，EPS分别为0.87/0.98/1.09元。维持“增持”评级。

风险提示：双抗项目研发不及预期；眼科药海外进展不及预期；恩沙替尼海外拓展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2377	2456	2709	3092	3336
增长率(%)	5.82%	3.35%	10.30%	14.14%	7.90%
EBITDA(百万元)	510	660	740	864	971
归母净利润(百万元)	145	348	362	409	455
增长率(%)	-62.04%	139.33%	4.15%	12.82%	11.21%
EPS(元/股)	0.35	0.83	0.87	0.98	1.09
市盈率(P/E)	99.1	41.4	39.8	35.2	31.7
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	40.4	34.1	20.1	16.8	14.5

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年08月05日收盘价

1. 风险提示

- 1、双抗研发项目不及预期。**对于 EGFRxCMET 双抗产品埃万妥，强生药业已经布局 EGFR 突变非小细胞肺癌的多个适应症，贝达药业和强生药业的开发思路类似，均有双抗联合三代 TKI 进行开发。若同为 1 线适应症用药方案的包括奥希替尼+化疗、奥希替尼+ADC 药物的临床数据超预期，或者其他双抗+三代 TKI 的临床进展较快，公司双抗项目存在不及预期的风险。
- 2、眼科药海外进展不及预期。**公司和 Eyepoint 合作开发的 EYP-1901，由于竞品包括阿柏西普高浓度产品、法瑞西单抗也有降低给药频次的作用，合作眼科产品存在进展不及预期的风险。
- 3、恩沙替尼海外拓展不及预期。**目前中国通过 FDA 批准的创新药产品数量少。ALK 靶点肺癌靶向药已有多个产品获批，涵盖 3 代药物；同时三代 ALK 靶向药劳拉替尼的 PFS 超过 5 年，恩沙替尼存在海外拓展不及预期的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	731	752	2117	3050	3610					
应收账款+票据	451	286	346	395	426					
预付账款	13	16	23	26	28					
存货	372	328	590	682	739					
其他	166	144	182	208	224					
流动资产合计	1733	1526	3258	4361	5028					
长期股权投资	108	375	375	375	375					
固定资产	608	537	900	1244	1569					
在建工程	1448	2037	1629	1222	815					
无形资产	1219	1944	2013	2056	2072					
其他非流动资产	2794	2728	2780	2832	2884					
非流动资产合计	6177	7621	7698	7729	7714					
资产总计	7910	9147	10956	12090	12742					
短期借款	380	300	257	195	121					
应付账款+票据	591	800	1011	1169	1268					
其他	1133	703	1131	1297	1400					
流动负债合计	2105	1803	2399	2661	2789					
长期带息负债	663	1824	2781	3364	3567					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	184	168	168	168	168					
非流动负债合计	848	1992	2949	3532	3735					
负债合计	2952	3795	5349	6194	6524					
少数股东权益	109	100	76	48	17					
股本	417	418	418	418	418					
资本公积	2123	2142	2142	2142	2142					
留存收益	2308	2691	2972	3288	3641					
股东权益合计	4958	5351	5608	5897	6218					
负债和股东权益总计	7910	9147	10956	12090	12742					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	125	334	338	381	424					
折旧摊销	247	298	273	321	370					
财务费用	176	40	119	150	163					
存货减少(增加为“-”)	-79	45	-262	-92	-57					
营运资金变动	-286	234	272	154	94					
其它	118	-41	235	65	31					
经营活动现金流	300	909	975	980	1025					
资本支出	-1517	-1112	-50	-52	-55					
长期投资	-314	-432	-300	-300	-300					
其他	507	38	27	27	27					
投资活动现金流	-1324	-1505	-323	-325	-328					
债权融资	1037	1081	914	521	129					
股权融资	2	1	0	0	0					
其他	-98	-474	-201	-242	-266					
筹资活动现金流	942	608	713	279	-137					
现金净增加额	-68	15	1365	933	560					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	2377	2456	2709	3092	3336					
营业成本	269	404	456	528	572					
营业税金及附加	18	14	16	18	19					
营业费用	779	854	940	1067	1141					
管理费用	1155	902	912	1018	1084					
财务费用	176	40	119	150	163					
资产减值损失	-4	0	-1	-2	-2					
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0					
投资净收益	-20	-13	0	0	0					
其他	138	41	70	69	69					
营业利润	95	270	335	380	424					
营业外净收益	-7	52	13	13	13					
利润总额	88	322	348	393	437					
所得税	-37	-12	10	12	13					
净利润	125	334	338	381	424					
少数股东损益	-21	-14	-25	-28	-31					
归属于母公司净利润	145	348	362	409	455					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	5.82%	3.35%	10.30%	14.14%	7.90%
EBIT	-32.72%	37.44%	29.17%	16.20%	10.60%
EBITDA	-9.01%	29.46%	12.10%	16.82%	12.33%
归属于母公司净利润	-62.04%	139.33%	4.15%	12.82%	11.21%
获利能力					
毛利率	88.69%	83.53%	83.16%	82.94%	82.85%
净利率	5.25%	13.58%	12.47%	12.33%	12.71%
ROE	3.00%	6.63%	6.55%	6.99%	7.33%
ROIC	6.89%	6.56%	6.68%	8.06%	9.07%
偿债能力					
资产负债率	37.32%	41.49%	50.19%	53.90%	55.09%
流动比率	0.8	0.8	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.6	0.6	1.0	1.3	1.5
营运能力					
应收账款周转率	5.5	8.6	8.0	8.0	8.0
存货周转率	0.7	1.2	0.8	0.8	0.8
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.8	0.9	1.0	1.1
每股经营现金流	0.7	2.2	2.3	2.3	2.4
每股净资产	11.6	12.5	13.2	14.0	14.8
估值比率					
市盈率	99.1	41.4	39.8	35.2	31.7
市净率	3.0	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	40.4	34.1	20.1	16.8	14.5
EV/EBIT	78.3	62.2	31.9	26.8	23.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 05 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼