

贝达药业 (300558.SZ)

盈利能力有效提升，新兴分子配合商业合作打造长期空间

公司发布 2024 三季报，2024Q3 营收 8.44 亿元，同比+15.65%，扣非归母净利润 1.45 亿元，同比-4.88%。2024 前三季度营收 23.45 亿元，同比+14.73%，扣非归母净利润 3.62 亿元，同比+50.12%。

利润同比大幅增长，盈利能力得到较大提升。公司前三季度整体营收同比增长 14.73%，扣非归母利润同比增长 50.12%，公司整体获利能力有了大幅提高。公司前三季度销售费用 8.71 亿元，同比去年同期 7.10 亿元，增长约 22.68%。研发费用 2024 前三季度为 3.84 亿元，2023 同期为 4.68 亿元，同比降低约-17.95%。公司目前大力推广产品销售并对研发管线做了部分梳理，研发费用有所降低，整体盈利能力有了大幅提高，为未来长期发展打下坚实基础。

新分子临床推进迅速，打造长期增长空间。公司目前临床管线推进迅速，仅从近期公告来看，公司已经公告了 MCLA-129 (EGFR/c-MET 双抗) 获批“晚期实体瘤”临床实验，CFT8919 获批“拟用于携带表皮生长因子受体 (EGFR) 突变的非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者”临床实验等。整体临床分子储备及推进较为迅速。

公司在 9 月 19 日与武汉禾元生物签订了关于植物源重组人血清白蛋白注射液 (奥福民, HY1001) 的商业化合作协议。在 8 月 20 日，公司控股子公司 Xcovery Holdings 以零缺陷在美国通过了 FDA 的现场核查，其检查范围是恩沙替尼临床 I、II、III 期研究的生物研究监测，恩沙替尼有望实现在美上市。综合来看，公司无论早期临床管线还是后期商业化品种的上市及合作均取得了较好的进展，为未来的长期增长打造较好的品类基础。

盈利预测：公司是 A 股稀缺的创新药标的，后续研发管线梯队已逐步形成，研发团队具备海外研发经验+过硬的研发实力，销售团队实力强劲，看好公司长期发展，维持“买入”评级。根据三季报情况，以及后续管线获批进度预期，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 32.11 亿元、37.46 亿元、44.32 亿元，同比增长 30.7%、16.7%、18.3%；归母净利润分别为 4.82 亿元、6.65 亿元、8.18 亿元，同比增长 38.6%、37.9%、23.0%；对应 PE 分别为 41 倍、29 倍、24 倍。

风险提示：临床推进不及预期，产品销售不及预期，海外合作不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,377	2,456	3,211	3,746	4,432
增长率 yoy (%)	5.8	3.3	30.7	16.7	18.3
归母净利润 (百万元)	145	348	482	665	818
增长率 yoy (%)	-62.0	139.3	38.6	37.9	23.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.35	0.83	1.15	1.59	1.95
净资产收益率 (%)	3.0	6.6	8.5	10.7	11.9
P/E (倍)	134.7	56.3	40.6	29.4	23.9
P/B (倍)	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9

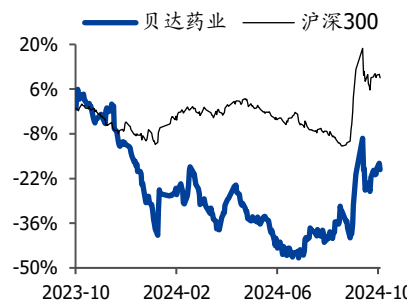
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价 (元)	46.80
总市值 (百万元)	19,585.14
总股本 (百万股)	418.49
其中自由流通股 (%)	99.69
30 日日均成交量 (百万股)	11.28

股价走势



作者

分析师 陈欣黎

执业证书编号: S0680523060004

邮箱: chenxinli@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

相关研究

- 1、《贝达药业 (300558.SZ): 商业化利好不断，关注后续关键临床催化》 2023-09-01
- 2、《贝达药业 (300558.SZ): 公司开启第二增长曲线，2023 年值得期待》 2023-04-24
- 3、《贝达药业 (300558.SZ): 产品销量快速增长，Q2 环比改善明显，期待研发管线持续推进》 2022-08-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1733	1526	2405	3234	4247
现金	731	752	1391	2074	2900
应收票据及应收账款	451	286	384	449	531
其他应收款	72	3	54	62	74
预付账款	13	16	21	24	28
存货	372	328	415	485	573
其他流动资产	94	141	141	141	141
非流动资产	6177	7621	7666	7574	7481
长期投资	108	375	375	375	375
固定资产	595	524	438	351	264
无形资产	1219	1944	1944	1944	1944
其他非流动资产	4255	4778	4909	4904	4899
资产总计	7910	9147	10070	10808	11728
流动负债	2105	1803	2291	2525	2826
短期借款	380	300	300	300	300
应付票据及应付账款	591	800	999	1166	1379
其他流动负债	1133	703	992	1059	1147
非流动负债	848	1992	2028	2028	2028
长期借款	656	1816	1816	1816	1816
其他非流动负债	192	176	212	212	212
负债合计	2952	3795	4319	4552	4854
少数股东权益	109	100	82	56	25
股本	417	418	418	418	418
资本公积	2123	2142	2215	2215	2215
留存收益	2181	2503	2880	3410	4061
归属母公司股东权益	4849	5251	5670	6199	6850
负债和股东权益	7910	9147	10070	10808	11728

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	307	914	573	822	996
净利润	125	334	464	640	787
折旧摊销	254	303	91	92	92
财务费用	186	48	0	0	0
投资损失	20	13	-3	-4	-4
营运资金变动	-154	217	-12	87	115
其他经营现金流	-124	-2	33	7	7
投资活动现金流	-1324	-1505	-140	-3	-3
资本支出	-1010	-1074	-159	-7	-7
长期投资	-314	-432	0	0	0
其他投资现金流	0	0	19	4	4
筹资活动现金流	942	608	212	-136	-167
短期借款	380	-80	0	0	0
长期借款	656	1160	0	0	0
普通股增加	2	1	0	0	0
资本公积增加	192	18	73	0	0
其他筹资现金流	-289	-491	139	-136	-167
现金净增加额	-61	21	639	683	826

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2377	2456	3211	3746	4432
营业成本	269	404	514	599	709
营业税金及附加	18	14	20	23	27
营业费用	779	854	1031	1203	1423
管理费用	455	262	482	375	443
研发费用	700	640	749	961	1108
财务费用	176	40	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	0
其他收益	52	50	64	75	89
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-20	-13	3	4	4
资产处置收益	89	0	0	0	0
营业利润	95	270	483	664	815
营业外收入	2	62	2	2	2
营业外支出	9	10	9	9	9
利润总额	88	322	476	657	808
所得税	-37	-12	12	17	21
净利润	125	334	464	640	787
少数股东损益	-21	-14	-19	-26	-31
归属母公司净利润	145	348	482	665	818
EBITDA	460	627	568	749	900
EPS (元/股)	0.35	0.83	1.15	1.59	1.95

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	3.3	30.7	16.7	18.3
营业利润(%)	-76.0	184.9	78.9	37.4	22.7
归属母公司净利润(%)	-62.0	139.3	38.6	37.9	23.0
获利能力					
毛利率(%)	88.7	83.5	84.0	84.0	84.0
净利率(%)	6.1	14.2	15.0	17.8	18.5
ROE(%)	3.0	6.6	8.5	10.7	11.9
ROIC(%)	4.4	4.3	5.5	7.2	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	41.5	42.9	42.1	41.4
净负债比率(%)	20.8	31.4	22.6	9.9	-3.0
流动比率	0.8	0.8	1.0	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	7.9	6.8	9.8	9.5	9.5
应付账款周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.83	1.15	1.59	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	2.18	1.37	1.96	2.38
每股净资产(最新摊薄)	11.59	12.55	13.55	14.81	16.37
估值比率					
P/E	134.7	56.3	40.6	29.4	23.9
P/B	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	47.0	37.1	36.8	27.0	21.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com