

2024年11月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

贝达药业（300558）：业绩略超预期，恩沙替尼国际化进展顺利

——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

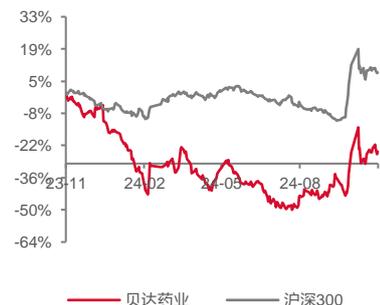
wkx@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/11/01
收盘价	45.66
总股本(万股)	41,849
流通A股/B股(万股)	41,718/0
资产负债率(%)	38.81%
市净率(倍)	3.34
净资产收益率(加权)	7.64
12个月内最高/最低价	63.09/30.43

**相关研究**

《贝达药业（300558）：净利润增长显著，研发管线快速推进——公司简评报告》2024.08.07

《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》2024.04.23

《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

投资要点

- **利润端快速增长，业绩略超预期。**公司2024年前三季度实现营业收入23.45亿元（+14.73%）、归母净利润4.16亿元（+36.61%），扣非归母净利润3.62亿元（+50.12%）。其中Q3单季度实现营业收入8.44亿元（+15.65%），归母净利润1.92亿元（+22.95%），扣非归母净利润1.45亿元（-4.88%）。2024年前三季度，公司期间费用占营业收入比例从去年同期的73.30%降低到67.54%，下降5.76个百分点；经营性现金流量净额8.31亿元，同比+48.46%，净利润现金含量达199.73%，销售创现率达105.46%。公司业绩稳定增长，加强期间费用开支管理，稳步实现降本增效，扩大药品销量同时积极增加现金回笼，业绩略超预期。
- **积极开拓市场，恩沙替尼即将美国获批。**公司已有5款药品上市，恩沙替尼、贝福替尼、伏罗尼布纳入医保后快速放量，公司销售收入稳步增长。公司针对患者需求，持续进行药品上市后的临床研究，拓展适应症，挖掘产品的差异化优势；同时持续加强市场推广工作，提升药品市场覆盖。报告期内，公司及控股子公司Xcovery Holdings以零缺陷通过了FDA的临床BIMO（生物研究监测）现场核查、原料药CMC现场核查，其检查范围是恩沙替尼临床I、II、III期研究的BIMO及NDA的批准前检查，恩沙替尼有望实现在美国上市。
- **自研与引进快速推进，丰富公司产品类型。**报告期内，EYP-1901玻璃体内植入剂的wAMD适应症获批IND、CFT8919胶囊用于治疗EGFR突变的NSCLC获批IND；注射用MCLA-129（EGFR/c-Met双抗）“晚期实体瘤”IND申请获得受理。今年9月，公司与武汉禾元生物签署《药品区域经销协议》，公司在约定区域内独家经销植物源重组人血清白蛋白注射液，进一步丰富公司商业化产品组合。
- **投资建议：公司收入端增长良好，经营效率稳步提升，利润端略超预期，我们适当上调公司盈利预测，**预计公司2024-2026年实现营收31.41/39.43/49.17亿元，实现归母净利润5.17/6.81/8.78亿元，对应EPS分别为1.23/1.63/2.10元，对应PE分别为37.31/28.29倍/21.94倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：药品降价风险；新药研发及上市进展不及预期风险；产品销售不及预期风险。**

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	3,141	3,943	4,917
增长率（%）	20.08%	5.82%	3.35%	27.90%	25.52%	24.70%
归母净利润（百万元）	383	145	348	517	681	878
增长率（%）	-36.83%	-62.04%	139.33%	48.44%	31.90%	28.92%
EPS（元/股）	0.92	0.35	0.83	1.23	1.63	2.10
市盈率（P/E）	50.32	132.55	55.38	37.31	28.29	21.94
市净率（P/B）	4.23	3.98	3.67	3.32	2.97	2.62

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年11月1日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,456	3,141	3,943	4,917
%同比增速	3%	28%	26%	25%
营业成本	404	471	552	639
毛利	2,052	2,670	3,391	4,278
%营业收入	84%	85%	86%	87%
税金及附加	14	17	22	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	854	1,084	1,400	1,795
%营业收入	35%	35%	36%	37%
管理费用	262	361	442	546
%营业收入	11%	12%	11%	11%
研发费用	640	660	828	1,033
%营业收入	26%	21%	21%	21%
财务费用	40	73	73	72
%营业收入	2%	2%	2%	1%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	50	63	79	98
投资收益	-13	0	4	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	270	538	709	914
%营业收入	11%	17%	18%	19%
营业外收支	52	-5	-6	-7
利润总额	322	533	703	907
%营业收入	13%	17%	18%	18%
所得税费用	-12	27	35	45
净利润	334	506	668	861
%营业收入	14%	16%	17%	18%
归属于母公司的净利	348	517	681	878
%同比增速	139%	48%	32%	29%
少数股东损益	-14	-10	-13	-17
EPS（元/股）	0.83	1.23	1.63	2.10

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.83	1.23	1.63	2.10
BVPS	12.55	13.87	15.49	17.59
PE	62.11	37.31	28.29	21.94
PEG	0.40	0.77	0.89	0.76
PB	4.11	3.32	2.97	2.62
EV/EBITDA	37.09	21.93	17.74	14.37
ROE	7%	9%	11%	12%
ROIC	4%	7%	8%	9%

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	752	1,094	1,638	2,412
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	286	449	531	608
存货	328	393	445	497
预付账款	16	24	33	45
其他流动资产	143	197	233	271
流动资产合计	1,526	2,157	2,881	3,834
长期股权投资	375	475	575	675
投资性房地产	34	35	36	37
固定资产合计	524	855	1,094	1,246
无形资产	1,944	1,894	1,904	1,974
商誉	414	414	414	414
递延所得税资产	39	39	39	39
其他非流动资产	4,291	4,378	4,348	4,336
资产总计	9,147	10,246	11,290	12,554
短期借款	300	200	150	130
应付票据及应付账款	800	916	1,058	1,190
预收账款	1	1	2	2
应付职工薪酬	149	174	210	249
应交税费	12	16	20	25
其他流动负债	541	818	861	908
流动负债合计	1,803	2,126	2,301	2,503
长期借款	1,816	2,016	2,216	2,416
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	23	49	49	49
其他非流动负债	153	163	163	164
负债合计	3,795	4,354	4,729	5,132
归属于母公司的所有者权益	5,251	5,802	6,484	7,362
少数股东权益	100	90	77	60
股东权益	5,351	5,893	6,561	7,422
负债及股东权益	9,147	10,246	11,290	12,554

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	914	845	1,188	1,411
投资	-432	-303	-313	-323
资本性支出	-1,074	-537	-396	-407
其他	0	16	4	10
投资活动现金流净额	-1,505	-824	-705	-720
债权融资	1,379	361	151	181
股权融资	61	73	0	0
支付股利及利息	-110	-84	-90	-97
其他	-721	-23	0	0
筹资活动现金流净额	608	327	61	84
现金净流量	21	342	544	775

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 11 月 1 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)
 电话:(8621) 20333619
 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)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089