

2025年08月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

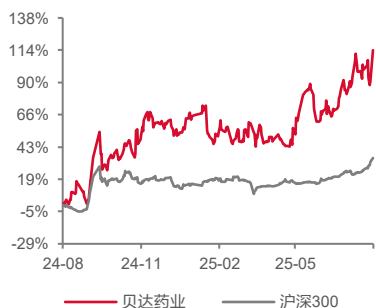
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2025/08/25
收盘价	72.77
总股本(万股)	42,073
流通A股/B股(万股)	41,939/0
资产负债率(%)	38.28%
市净率(倍)	5.39
净资产收益率(加权)	2.53
12个月内最高/最低价	73.72/33.41



相关研究

《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》2024.11.01

《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）：营收稳健增长，商业化产品不断丰富

——公司简评报告

投资要点

- **收入稳步增长，折旧摊销影响利润。**公司2025H1实现营业收入17.31亿元（+15.37%）、归母净利润1.40亿元（-37.53%），扣非归母净利润1.91亿元（-11.97%）。其中Q2单季度实现营业收入8.14亿元（+6.39%），归母净利润0.40亿元（-68.36%），扣非归母净利润0.26亿元（-79.37%）。2024H1，公司因计入当期损益的折旧摊销等费用升高，归母净利润下降，息税折旧摊销前利润（EBITDA）达到4.98亿元，同比增长13.10%，公司核心业务呈稳健增长态势。
- **已上市产品加速放量，新赛道商业化逐步开启。**公司已有8款药品上市销售，埃克替尼为公司基石产品销量保持稳定，恩沙替尼凭借亚裔人群mPFS 47.1个月数据夯实差异化优势，纳入医保后快速放量。贝福替尼一线、二线适应症纳入医保后加快放量。伏罗尼布医保准入推动收入逐步增长。贝伐珠单抗是联合治疗基石用药，销量总体符合预期。公司首个自主研发CDK4/6抑制剂石酸泰瑞西利于2025年6月获批上市，战略合作药品曲妥珠单抗也于2025年7月正式启动全国销售，公司在深耕肺癌、肾癌等领域基础上，正式进入乳腺癌赛道，持续拓展肿瘤治疗新格局。恩沙替尼在美国、中国澳门获批及EMA申报启动，新市场增量值得期待。
- **自研与引进快速推进，产品类型不断丰富。**2025H1，公司研发投入达到2.99亿元。恩沙替尼、贝福替尼术后辅助治疗正在进行III期临床，有望拓展产品销售潜力。注射用MCLA-129（EGFR/c-Met双抗）“晚期实体瘤”II期临床完成首例入组，MCLA-129联合贝福替尼治疗EGFR敏感突变晚期NSCLC获批IND。合作伙伴EYPT主持的DURAVYU治疗wAMD的两项III期关键性临床试验已完成受试者入组；今年7月，战略合作产品植物源重组人血清白蛋白注射液获批上市，进一步丰富公司商业化产品组合。
- **投资建议：**考虑到折旧摊销费用等原因，我们下调2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年实现营收36.11/42.28/50.82亿元，实现归母净利润4.71/5.89/7.47亿元（2025-2026年原预测值6.81/8.78亿元），对应EPS分别为1.12/1.40/1.78，对应PE分别为64.96/52.00/40.98倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**药品市场竞争加剧风险；恩沙替尼国外销售不及预期风险；新药研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2377	2456	2892	3611	4228	5082
增长率（%）	5.82%	3.35%	17.74%	24.87%	17.08%	20.21%
归母净利润（百万元）	145	348	403	471	589	747
增长率（%）	-62.04%	139.33%	15.67%	17.08%	24.91%	26.90%
EPS（元/股）	0.35	0.83	0.96	1.12	1.40	1.78
市盈率（P/E）	210.54	87.97	76.05	64.96	52.00	40.98
市净率（P/B）	6.31	5.83	5.49	5.28	4.89	4.46

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年8月25日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,892	3,611	4,228	5,082
%同比增速	18%	25%	17%	20%
营业成本	539	650	719	813
毛利	2,353	2,961	3,509	4,269
%营业收入	81%	82%	83%	84%
税金及附加	21	25	30	36
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,094	1,390	1,636	1,982
%营业收入	38%	39%	39%	39%
管理费用	269	415	507	635
%营业收入	9%	12%	12%	13%
研发费用	502	614	706	839
%营业收入	17%	17%	17%	17%
财务费用	36	52	47	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-27	0	0	0
信用减值损失	6	0	0	0
其他收益	31	54	63	76
投资收益	-15	4	4	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-26	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	400	522	651	824
%营业收入	14%	14%	15%	16%
营业外收支	-6	-5	-5	-5
利润总额	394	517	646	819
%营业收入	14%	14%	15%	16%
所得税费用	7	26	32	41
净利润	387	491	613	778
%同比增速	16%	27%	25%	27%
归属于母公司的净利	403	471	589	747
%营业收入	14%	13%	14%	15%
少数股东损益	-16	20	25	31
EPS（元/股）	0.96	1.12	1.40	1.78

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.96	1.12	1.40	1.78
BVPS	13.25	13.79	14.90	16.30
PE	76.05	64.96	52.00	40.98
PEG	4.85	3.80	2.09	1.52
PB	5.49	5.28	4.89	4.46
EV/EBITDA	27.85	24.27	21.33	18.18
ROE	7%	8%	9%	11%
ROIC	6%	6%	7%	8%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	472	1,272	2,229	3,584
交易性金融资产	126	126	126	126
应收账款及应收票据	98	301	317	325
存货	290	325	339	361
预付账款	45	39	50	65
其他流动资产	192	241	266	293
流动资产合计	1,224	2,304	3,328	4,755
长期股权投资	361	461	561	661
投资性房地产	31	32	33	34
固定资产合计	2,812	2,610	2,396	2,171
无形资产	2,776	2,490	2,199	1,902
商誉	414	414	414	414
递延所得税资产	57	57	57	57
其他非流动资产	1,667	1,593	1,656	1,716
资产总计	9,342	9,961	10,644	11,709
短期借款	100	150	200	250
应付票据及应付账款	746	813	799	1,016
预收账款	1	1	2	2
应付职工薪酬	152	195	223	260
应交税费	27	22	25	30
其他流动负债	822	943	966	998
流动负债合计	1,848	2,123	2,215	2,557
长期借款	1,552	1,652	1,752	1,852
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	53	20	20	20
其他非流动负债	223	254	254	255
负债合计	3,676	4,048	4,240	4,683
归属于母公司的所有者权益	5,574	5,801	6,267	6,859
少数股东权益	92	112	136	168
股东权益	5,666	5,913	6,404	7,027
负债及股东权益	9,342	9,961	10,644	11,709

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	911	1,150	1,415	1,844
投资	-174	-153	-153	-153
资本性支出	-827	-93	-275	-275
其他	0	-39	4	10
投资活动现金流净额	-1,002	-285	-424	-418
债权融资	-126	191	151	151
股权融资	0	2	0	0
支付股利及利息	-151	-156	-185	-222
其他	85	-102	0	0
筹资活动现金流净额	-191	-65	-34	-71
现金净流量	-280	800	957	1,355

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2025 年 8 月 25 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所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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089