



贝达药业

300558.SZ

基本盘稳健

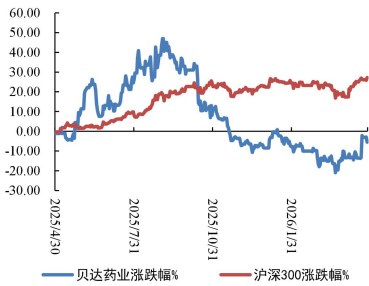
国际化与创新管线打开成长新空间

基础数据:

截至 2026 年 4 月 29 日

当前股价	48.17 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.21 亿股
流通股本	4.19 亿股
总市值	202.67 亿元
流通市值	202.02 亿元

相对市场表现:



分析师:

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200518090001

联系电话: 010-68085205

分析师 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200525060001

联系电话: 010-68099389

公司地址:

北京市丰台区凤凰嘴街2号院
1号楼中国长城资产大厦16层

事件: 公司发布2025年报及2026年一季报: 2025全年, 公司实现营收36.09亿元, 同比增长24.81%; 归母净利润3.05亿元, 同比下降24.15%; 扣非归母净利润3.27亿元, 同比下降20.15%; 研发费用5.11亿元, 同比增长1.79%。2026年第一季度, 公司实现营收10.40亿元, 同比增长13.33%, 环比增长16.57%; 归母净利润2.36亿元, 同比增长135.71%, 环比大幅增长2133.21%; 扣非归母净利润2.07亿元, 同比增长26.02%, 环比大幅增长2180.76%。

事件点评:

◆收入端延续较快增长, 利润端阶段性承压, 2026年一季度利润表现明显修复。2025年, 公司实现营收36.09亿元, 同比增长24.81%, 主要受益于核心品种稳健放量及新产品商业化推进, 且收入端较快增长也验证了公司在肿瘤等核心领域的商业化执行能力。同期, 公司实现归母净利润3.05亿元, 同比下降24.15%, 扣非归母净利润3.27亿元, 同比下降20.15%。利润下滑主要由于: (1)管理费用同比增长78.70%, 系无形资产摊销及股份支付费用增加所致; (2)财务费用同比增长138.69%, 主要因工程项目转固后利息停止资本化; (3)股权投资产生的公允价值变动损失达-0.59亿元。经营现金流方面, 公司2025年经营活动产生的现金流量净额为9.11亿元, 与2024年基本持平, 显示核心经营现金流仍保持稳健。分季度来看, 2025年各季度营收分别为9.18亿/8.14亿/9.86亿/8.92亿元, 归母净利润分别为1.00亿/0.40亿/1.77亿/-0.12亿元。2026年一季度, 公司实现营收10.40亿元, 同比增长13.33%; 归母净利润2.36亿元, 同比增长135.71%; 扣非归母净利润2.07亿元, 同比增长26.02%, 在核心产品持续放量、经营表现改善及非经常性等因素改善共同作用下, 利润端实现较快修复。



◆多产品矩阵持续完善，肺癌基本盘稳健增长，新上市及合作产品打开增量空间。截至目前，公司已构建起覆盖肺癌、肾癌、乳腺癌等多领域、层次分明的产品矩阵，包括一代 EGFR-TKI 凯美纳、ALK 抑制剂贝美纳、三代 EGFR 抑制剂赛美纳、肾癌靶向药伏美纳、乳腺癌新药康美纳等，并布局贝安汀、安瑞泽、奥福民及贝泽汀等品种。肺癌领域仍是公司业绩基本盘：公司的基石产品凯美纳（埃克替尼）凭借其长期临床应用和大量临床研究积累的循证医学数据，保持稳健收入贡献；三代 EGFR-TKI 赛美纳（贝福替尼）凭借优异的 PFS 数据，在一线、二线适应症均纳入医保后加速放量；ALK 抑制剂贝美纳（恩沙替尼）已成为核心增长引擎，其术后辅助治疗适应症的上市申请已获 NMPA 受理，若后续顺利获批，有望进一步拓展适用场景并打开市场空间；贝安汀（贝伐珠单抗）作为联合治疗的基石用药，5 大适应症均已获批上市，有助于进一步丰富公司在肺癌及其他实体瘤领域的治疗布局。新产品方面：公司自主研发的 CDK4/6 抑制剂康美纳（泰瑞西利）于 2025 年 6 月获批上市；通过创新生态圈合作引入的奥福民（植物源重组人白蛋白）于 2025 年 7 月获批上市，安瑞泽（曲妥珠单抗）于 2025 年 7 月启动销售，贝泽汀（帕妥珠单抗）于 2026 年 4 月开出首批处方单。这些新产品持续完善公司的商业化版图，为未来业绩增长奠定基础。

◆国际化布局进入商业化验证阶段，重点关注恩沙替尼出海和 DURAVYU 全球开发进展。公司坚持自主出海+协同开发的国际化路径，海外商业化进程已从注册申报逐步迈向商业化验证阶段。恩沙替尼作为公司国际化的核心品种，在海外依托自建商业化团队推进全球化落地，2025 年 2 月启动欧洲上市申报、11 月获 EMA 受理，7 月在澳门获批上市并开出首张处方，8 月在美国开出首张处方，实现海外市场从注册申报到终端销售的全链条打通。公司与 EyePoint 合作开发的 EYP-1901 玻璃体内植入剂（DURAVYU™）亦是公司国际化布局中的重要产品：该产品为伏罗尼布眼科长效缓释制剂，面向慢性眼底疾病，具备降低给药频次、改善患者依从性的潜在优势。开发进展方面，wAMD 适应症的 II 期临床 DAVIO2 达到主要/次要



终点，两项全球 III 期临床试验已完成患者入组，预计 2026 年中公布首个关键性 III 期临床 LUGANO 的顶线数据；DME 适应症的 II 期临床 VERONA 已达到主要终点且取得积极结果，两项全球 III 期临床研究均已完成首例患者给药，眼科管线全球开发节奏持续提速。考虑眼底病治疗的长期用药属性及长效缓释剂型的差异化优势，若后续关键性 III 期数据积极，DURAVYU 有望进一步拓宽伏罗尼布的海外价值兑现路径。

◆研发资源聚焦重点项目，生态圈协同持续丰富产品和管线来源。

公司研发策略明确，聚焦具备全球竞争力的创新迭代品种，并通过“自主研发+战略合作+生态圈协同”模式高效扩充高质量管线。公司在研管线中已涌现出多款高潜力的前沿候选药物，主要包括：EGFR/c-MET 双抗、小分子 HIF-2 α 抑制剂、小分子 TEAD 抑制剂、泛 RAS 抑制剂等，体现公司围绕肿瘤耐药机制、新兴靶点及前沿技术平台持续布局的研发实力。此外，公司通过贝达产业基金和贝达梦工场平台构建的创新生态圈已成为管线和产品的重要来源：与禾元生物合作的奥福民、与博锐生物合作的安瑞泽及贝泽汀均已逐步进入商业化阶段；2025 年公司与晟斯生物达成战略合作，有望助力公司切入重组凝血因子市场，进一步完善大分子及生物制品领域布局。整体来看，生态圈模式实现了“投资-孵化-产业协同”的良性循环，加速了创新成果转化，为公司长期发展持续注入动能。

投资建议：

我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 5.48/7.99/10.61 亿元，EPS 分别为 1.30/1.90/2.52 元，当前股价对应 PE 为 36.99/25.36/19.10 倍。目前，公司肺癌核心品种基本盘稳固，其中：凯美纳临床价值与安全性已得到长期验证；赛美纳凭借三代 EGFR-TKI 最长 mPFS 数据及医保准入优势持续放量；贝美纳作为 ALK 领域核心增长引擎，有望在国内放量、术后辅助适应症拓展及海外商业化推进下持续贡献增量。此外，公司多产品矩阵持续完善，康美纳、安瑞泽、贝泽汀、奥福民等新上市及合作产品陆续进入商业化阶段，有望进一步拓宽收入来源。国际化方面，贝美纳的海外价值兑现路径



逐步清晰，DURAVYU 全球 III 期临床持续推进。研发及生态圈方面，公司围绕 EGFR/c-Met 双抗、泛 RAS 抑制剂、HIF-2 α 抑制剂、TEAD 抑制剂等前沿方向持续布局，并通过产业基金、贝达梦工场及战略合作丰富管线和产品来源。考虑公司核心产品持续放量、多产品矩阵逐步成型、国际化及创新管线打开长期成长空间，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

药物研发或商业化进度不及预期，市场竞争加剧风险，人才流失风险，毛利率下滑风险，医保政策风险，地缘政治风险。

主要财务数据及预测：

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,609.34	4,176.01	5,146.22	6,308.46
增长率(%)	24.81	15.70	23.23	22.58
归母净利润(百万元)	305.33	547.87	799.19	1,060.92
增长率(%)	-24.15	79.44	45.87	32.75
EPS(元/股)	0.73	1.30	1.90	2.52
市盈率(P/E)	66.38	36.99	25.36	19.10
市净率(P/B)	3.07	3.33	3.02	2.68

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2025	2026E	2027E	2028E	利润表	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	429.98	497.49	613.07	3013.84	营业收入	3,609.34	4,176.01	5,146.22	6,308.46
应收账款	351.26	135.94	450.16	250.78	营业成本	738.66	851.56	1,045.60	1,278.05
预付账款	17.43	59.59	34.97	80.61	营业税金及附加	44.07	41.76	51.46	63.08
存货	381.16	693.32	626.00	986.62	营业费用	1,298.22	1,503.36	1,955.56	2,397.21
其他	398.00	360.67	498.88	637.10	管理费用	480.46	501.12	566.08	630.85
流动资产合计	1,577.83	1,747.01	2,223.08	4,915.51	研发费用	510.87	563.76	643.28	725.47
长期股权投资	651.16	917.91	917.91	917.91	财务费用	86.00	91.87	92.63	94.63
固定资产	2,729.36	2,343.21	2,085.49	1,675.35	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	227.31	204.58	102.29	71.60	公允价值变动收益	-58.68	0.00	138.22	138.22
无形资产	2,824.39	2,691.84	2,542.77	2,407.54	投资净收益	-20.64	-15.00	-15.00	-15.00
其他	2,555.60	1,619.33	1,619.33	1,619.33	其他	45.73	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	8,987.82	7,776.86	7,267.78	6,691.73	营业利润	418.38	648.17	955.42	1,282.99
资产总计	10,565.65	9,523.87	9,490.86	11,607.24	营业外收入	1.01	1.00	1.00	1.00
短期借款	5.00	114.41	231.36	0.00	营业外支出	5.03	5.00	5.00	5.00
应付账款	751.78	2,168.89	1,417.30	2,966.13	利润总额	414.36	644.17	951.42	1,278.99
其他	1,160.50	865.47	865.80	866.50	所得税	128.15	122.39	190.28	268.59
流动负债合计	1,917.28	3,148.77	2,514.47	3,832.63	净利润	286.21	521.78	761.14	1,010.40
长期借款	1,523.72	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-19.12	-26.09	-38.06	-50.52
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	305.33	547.87	799.19	1,060.92
其他	456.96	303.12	303.12	303.12	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	1,980.68	303.12	303.12	303.12	成长能力				
负债合计	3,897.96	3,451.89	2,817.58	4,135.75	营业收入	24.81%	15.70%	23.23%	22.58%
少数股东权益	72.53	49.82	11.76	-38.76	营业利润	4.63%	54.92%	47.40%	34.29%
股本	420.73	420.73	420.73	420.73	归属于母公司净利润	-24.15%	79.44%	45.87%	32.75%
资本公积	2,164.24	2,164.24	2,164.24	2,164.24	获利能力				
留存收益	5,219.96	5,601.43	6,240.78	7,089.52	毛利率	79.53%	79.61%	79.68%	79.74%
其他	-1,209.77	-2,164.24	-2,164.24	-2,164.24	净利率	8.46%	13.12%	15.53%	16.82%
股东权益合计	6,667.68	6,071.98	6,673.28	7,471.49	ROE	4.63%	9.01%	11.90%	14.02%
负债和股东权益总计	10,565.65	9,523.87	9,490.86	11,607.24	ROIC	5.61%	9.32%	17.76%	20.99%
现金流量表	2025	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	911.26	3,196.05	894.83	3,507.61	资产负债率	36.89%	35.68%	29.12%	35.47%
资本支出	275.16	412.96	352.29	330.69	流动比率	0.82	0.56	0.90	1.30
长期投资	290.62	266.75	0.00	0.00	速动比率	0.62	0.34	0.65	1.04
其他	-1,493.64	-1,024.04	-996.01	-952.81	营运能力				
投资活动现金流	-927.87	-344.33	-643.72	-622.12	应收账款周转率	16.05	17.14	17.56	18.00
债权融资	2,399.56	757.05	873.99	642.63	存货周转率	10.75	7.77	7.80	7.82
股权融资	713.72	-1,046.34	-92.63	-94.63	总资产周转率	0.36	0.42	0.54	0.60
其他	-3,139.45	-2,494.93	-916.89	-1,086.18	每股指标（元）	2025	2026E	2027E	2028E
筹资活动现金流	-26.18	-2,784.22	-135.52	-538.17	每股收益	0.73	1.30	1.90	2.52
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.17	7.76	2.13	8.34
现金净增加额	-42.78	67.51	115.58	2,347.32	每股净资产	15.68	14.45	15.97	17.99

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告的风险等级定级为 R3, 仅供符合长城国瑞证券有限公司投资者适当性管理要求的客户(简称“客户”)使用。我公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。