



贝达药业 (300558.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品矩阵全面放量，临床加速推进

业绩简评

2026年8月21日公司披露半年报，上半年实现营收19.76亿元，同比增长14.12%；实现归母净利润3.02亿元，同比增长115.97%。其中，Q2实现营收10.24亿元，同比增长12.83%；实现归母净利润1.68亿元，同比增长98.76%。

经营分析

2026H1 公司九款上市产品商业化矩阵持续放量。埃克替尼 IA2 高风险-IB 期术后辅助治疗获批临床，恩沙替尼术后辅助适应症 NDA 已获 NMPA 受理，伏罗尼布联合依维莫司治疗肾癌纳入 CSCO 指南 I 级推荐。医保方面，埃克替尼、恩沙替尼、贝福替尼及伏罗尼布协议期内政策稳定，贝伐珠单抗按医保乙类管理；埃克替尼、曲妥珠单抗继续纳入 2026 版基药目录，贝伐珠单抗新增入选。海外方面，恩沙替尼获 NCCN 指南一线优先推荐，欧洲上市许可申请已获 EMA 受理，公司已与 Eversana 达成合作推进美国市场销售。

Pan-RAS 管线布局领先，分子胶与 PROTAC 双平台协同推进。BPI-572270 是自主研发的 pan-RAS 非降解型分子胶，2026 年 1 月获国家药监局 IND 批准，获批后两日内即完成首例受试者入组，目前 I 期临床研究处于剂量爬坡和剂量回填阶段。该产品具有两大差异化优势：一是抑制活性更强，在多种 KRAS 突变肿瘤细胞中的平均抑制活性约为参比化合物的 3 倍；二是药代动力学特性更优，口服吸收良好、半衰期较长，仅需参比化合物约 1/10 的给药剂量即可实现显著肿瘤抑制效果。BPI-585771 是自主开发的 pan-KRAS PROTAC 分子，IND 申请预计于 2026 年下半年提交。

公司与 EyePoint 合作开发的伏罗尼布眼科缓释制剂全球临床开发持续推进。用于治疗 wAMD 的两项关键性 III 期临床试验 (LUGANO、LUCIA) 中，首个 III 期临床 LUGANO 主要终点未达，但关键次要终点均为达成；第二个 III 期临床 LUCIA 结果预计 2026 年 Q4 读出。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 26-28 年收入分别为 42.00/51.93/63.19 亿元，同比变动+16.38%/+23.62%/+21.69%。归母净利润 5.82/7.92/10.03 亿元，同比变动+90.50%/+36.20%/+26.61%，对应 PE 值为 37.25/27.35/21.60 倍，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动；大股东减持；限售股解禁。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：51.18 元

相关报告：

1. 《贝达药业公司点评：产品放量稳健，生态圈布局初显成效》，2025.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,892	3,609	4,200	5,193	6,319
营业收入增长率	17.74%	24.81%	16.38%	23.62%	21.69%
归母净利润(百万元)	403	305	582	792	1,003
归母净利润增长率	15.67%	-24.15%	90.50%	36.20%	26.61%
摊薄每股收益(元)	0.962	0.726	1.374	1.871	2.369
每股经营性现金流净额	2.18	2.17	2.33	3.07	3.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.22%	4.63%	8.24%	10.31%	11.83%
P/E	56.06	64.34	37.25	27.35	21.60
P/B	4.05	2.98	3.07	2.82	2.55

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,456	2,892	3,609	4,200	5,193	6,319
增长率	3.3%	17.7%	24.8%	16.4%	23.6%	21.7%
主营业务成本	-404	-539	-739	-814	-1,003	-1,218
%销售收入	16.5%	18.6%	20.5%	19.4%	19.3%	19.3%
毛利	2,052	2,353	2,871	3,387	4,189	5,101
%销售收入	83.5%	81.4%	79.5%	80.6%	80.7%	80.7%
营业税金及附加	-14	-21	-44	-21	-26	-32
%销售收入	0.6%	0.7%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-854	-1,094	-1,298	-1,462	-1,766	-2,136
%销售收入	34.8%	37.8%	36.0%	34.8%	34.0%	33.8%
管理费用	-262	-269	-480	-546	-566	-663
%销售收入	10.7%	9.3%				
研发费用	-640	-502	-511	-588	-691	-821
%销售收入	26.1%	17.4%	14.2%	14.0%	13.3%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	282	468	537	770	1,141	1,449
%销售收入	11.5%	16.2%	14.9%	18.3%	22.0%	22.9%
财务费用	-40	-36	-86	-116	-243	-307
%销售收入	1.6%	1.2%	2.4%	2.8%	4.7%	4.9%
资产减值损失	-9	-21	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	-26	-59	0	0	0
投资收益	-13	-15	-21	-30	-20	-10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	270	400	418	664	914	1,164
营业利润率	11.0%	13.8%	11.6%	15.8%	17.6%	18.4%
营业外收支	52	-6	-4	-1	-1	-1
税前利润	322	394	414	663	913	1,163
利润率	13.1%	13.6%	11.5%	15.8%	17.6%	18.4%
所得税	12	-7	-128	-99	-137	-174
所得税率	-3.6%	1.8%	30.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	334	387	286	564	776	988
少数股东损益	-14	-16	-19	-18	-16	-15
归属于母公司的净利润	348	403	305	582	792	1,003
净利率	14.2%	13.9%	8.5%	13.8%	15.3%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	334	387	286	564	776	988
少数股东损益	-14	-16	-19	-18	-16	-15
非现金支出	312	393	550	421	451	472
非经营收益	51	89	151	73	63	40
营运资金变动	217	42	-76	-76	0	7
经营活动现金净流	914	911	911	982	1,291	1,507
资本开支	-1,074	-827	-617	-532	-582	-465
投资	-432	-174	-312	0	0	0
其他	0	0	1	-30	-20	-10
投资活动现金净流	-1,505	-1,002	-928	-562	-602	-475
股权募资	61	0	92	0	0	0
债权募资	1,379	-126	62	-118	-295	-339
其他	-832	-66	-180	-171	-206	-236
筹资活动现金净流	608	-191	-26	-290	-501	-575
现金净流量	21	-280	-42	131	188	457

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	752	472	430	560	747	1,204
应收款项	289	100	430	316	391	476
存货	328	290	381	479	591	717
其他流动资产	157	362	337	396	434	477
流动资产	1,526	1,224	1,578	1,751	2,164	2,874
%总资产	16.7%	13.1%	14.9%	16.1%	19.0%	23.8%
长期投资	1,416	1,477	2,625	2,625	2,625	2,625
固定资产	2,561	3,004	2,957	2,867	2,851	2,697
%总资产	28.0%	32.2%	28.0%	26.4%	25.0%	22.3%
无形资产	3,576	3,573	3,238	3,437	3,582	3,727
非流动资产	7,621	8,117	8,988	9,099	9,228	9,220
	83.3%	86.9%	85.1%	83.9%	81.0%	76.2%
资产总计	9,147	9,342	10,566	10,850	11,392	12,094
短期借款	606	773	876	1,091	1,118	1,089
应付款项	1,018	878	752	839	1,026	1,243
其他流动负债	179	197	290	170	208	252
流动负债	1,803	1,848	1,917	2,100	2,352	2,583
长期贷款	1,816	1,552	1,524	1,224	924	624
其他长期负债	176	276	457	414	392	382
负债	3,795	3,676	3,898	3,738	3,668	3,589
普通股股东权益	5,251	5,574	6,595	7,057	7,685	8,481
其中：股本	418	418	421	421	421	421
未分配利润	2,293	2,625	2,845	3,307	3,935	4,731
少数股东权益	100	92	73	55	38	24
负债股东权益合计	9,147	9,342	10,566	10,850	11,392	12,094

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.832	0.962	0.726	1.374	1.871	2.369
每股净资产	12.548	13.319	15.675	16.669	18.154	20.033
每股经营现金净流	2.185	2.177	2.166	2.335	3.068	3.581
每股股利	0.170	0.199	0.150	0.286	0.389	0.493
回报率						
净资产收益率	6.63%	7.22%	4.63%	8.24%	10.31%	11.83%
总资产收益率	3.80%	4.31%	2.89%	5.36%	6.95%	8.29%
投入资本收益率	3.74%	5.71%	4.02%	6.83%	9.77%	11.87%
增长率						
主营业务收入增长率	3.35%	17.74%	24.81%	16.38%	23.62%	21.69%
EBIT 增长率	80.36%	65.89%	14.86%	43.36%	48.24%	26.95%
净利润增长率	139.33%	15.67%	-24.15%	90.50%	36.20%	26.61%
总资产增长率	15.64%	2.13%	13.10%	2.69%	4.99%	6.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.5	24.3	22.7	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	315.7	209.3	165.8	215.0	215.0	215.0
应付账款周转天数	627.7	524.0	310.9	300.0	300.0	300.0
固定资产周转天数	77.9	354.9	276.0	225.0	173.9	122.5
偿债能力						
净负债/股东权益	31.20%	30.47%	28.55%	23.76%	15.90%	5.21%
EBIT 利息保障倍数	7.1	13.0	6.2	6.7	4.7	4.7
资产负债率	41.49%	39.35%	36.89%	34.46%	32.20%	29.68%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	7	14
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.40	1.30	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究