2021 年 3 月 29 日

贝达药业（300558）：业绩符合预期，多个产品进入收获期

推荐（维持）

医药生物

当前股价：105.12 元

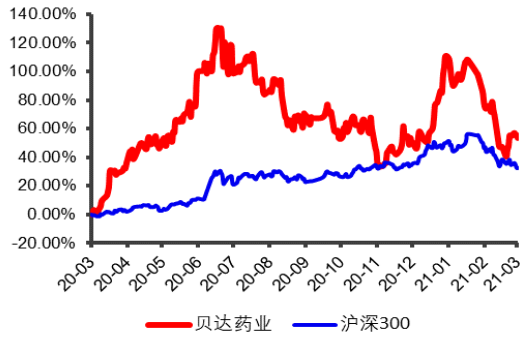
主要财务指标（单位：百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,870	2,455	3,132	3,936
（+/-）	20.4%	31.3%	27.6%	25.7%
营业利润	681	549	729	917
（+/-）	155.3%	-19.3%	32.8%	25.8%
归属母公司净利润	606	487	648	816
（+/-）	162.7%	-19.7%	33.1%	25.9%
EPS（元）	1.47	1.18	1.57	1.97
市盈率	71.6	89.2	67.1	53.3

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	41316 / 40166
流通市值（亿元）	422
每股净资产（元）	10.02
资产负债率（%）	20.8

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn
分析师：陈成
执业证书编号：S1050520080001
电话：021-54967650
邮箱：chencheng@cfsc.com.cn
华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **公司业绩符合预期。**公司 2020 全年实现营业收入 18.70 亿元，同比增长 20.36%；归属于母公司股东净利润 6.06 亿元，同比增长 162.70%；扣非后归属于母公司股东净利润 3.34 亿元，同比增长 60.30%；对应 EPS 1.50 元。其中，2020Q4 单季实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 16.77%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 186.67%。公司收入维持稳定增长，报告期内出售贝达医药科技公司股权所得投资收益增厚本年利润。

● **埃克替尼稳定增长，恩沙替尼成功上市。**2020 全年，埃克替尼维持稳定增长，全年销量达到 154.30 万盒（+20.83%），收入达 18.13 亿元（+20.72%）。公司加大埃克替尼学术推广的同时，积极拓展其他适应症，术后辅助治疗适应症已申报 NDA。2020 年 11 月，用于 ALK 突变晚期 NSCLC 患者二线治疗的 1 类新药恩沙替尼成功上市，开启从一到多的新征程。同时，恩沙替尼一线适应症（全球多中心）处于临床三期阶段，凭借优秀的临床数据，有望成为公司第一个上市的全球创新药。

● **自主研发+外部引进，多个项目顺利推进。**公司 2020 年全年研发投入达到 7.42 亿元，占营业收入的 39.69%。公司通过与 Agenus、Merus、益方生物等公司的合作项目，为公司引进 PD-1、CTLA-4、MCLA-129、BPI-D0316、MIL60 等多款新药品种，丰富现有研发管线。公司在肺癌领域持续深耕，小分子药物在 EGFR、ALK 和 KRAS 突变靶点都有布局，在免疫联合治疗和单抗药物领域陆续引进新品种。从研发进展上看，MIL60 已申报 B1A，BPI-D0316 已申报 NDA，还有多款药物处于临床研究阶段。在生产方面，新合成基地开始全面运行，承担埃克替尼、恩沙替尼和 CM082 原料药的生产，同时还与 CDMO 公司

凯莱英进行创新药原料药的战略合作，加速药品研发生产进程。

- **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 4.87 亿元、6.48 亿元、8.16 亿元，对应 EPS 分别为 1.18 元、1.57 元、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 89.2/67.1/53.3，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**主要产品销售不达预期风险；研发进展不达预期风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：				
货币资金	1,346	1,460	1,697	2,082
应收款	59	75	96	109
存货	189	247	334	432
其他流动资产	254	267	280	294
流动资产合计	1,848	2,048	2,406	2,917
非流动资产：				
金融类资产	275	302	332	365
固定资产+在建工程	776	930	1,062	1,171
无形资产+商誉	2,188	2,232	2,277	2,322
其他非流动资产	143	157	173	190
非流动资产合计	3,382	3,622	3,844	4,049
资产总计	5,230	5,670	6,250	6,966
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	114	149	200	257
其他流动负债`	324	357	393	432
流动负债合计	438	506	593	689
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	647	660	673	687
非流动负债合计	647	660	673	687
负债合计	1,085	1,166	1,266	1,376
所有者权益				
股本	413	413	413	413
资本公积金	1,793	1,793	1,793	1,793
未分配利润	1,673	1,985	2,401	2,926
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	4,144	4,504	4,984	5,590
负债和所有者权益	5,230	5,670	6,250	6,966

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	601	481	642	810
折旧与摊销	156	120	148	176
财务费用	48	-7	-8	-9
存货的减少	-55	-58	-87	-98
营运资本变化	126	20	30	43
其他非现金部分	-229	-25	-25	-24
经营活动现金净流量	646	531	701	898
投资活动现金净流量	-118	-302	-310	-319
筹资活动现金净流量	314	-115	-154	-194
现金流量净额	825	114	237	385

利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,870**	**2,455**	**3,132**	**3,936**
营业成本	139	185	253	331
营业税金及附加	7	7	7	7
销售费用	684	928	1,165	1,476
管理费用	263	349	432	535
财务费用	43	-7	-8	-9
研发费用	363	466	579	709
费用合计	1,352	1,736	2,169	2,711
资产减值损失	-10	-7	-5	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	293	2	2	2
营业利润	**681**	**549**	**729**	**917**
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	14	16	17	19
利润总额	**667**	**534**	**712**	**898**
所得税费用	66	53	70	88
净利润	**601**	**481**	**642**	**810**
少数股东损益	-5	-5	-5	-6
归母净利润	**606**	**487**	**648**	**816**

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	20.4%	31.3%	27.6%	25.7%
营业利润增长率	155.3%	-19.3%	32.8%	25.8%
归母净利润增长率	162.7%	-19.7%	33.1%	25.9%
总资产增长率	26.5%	8.4%	10.2%	11.5%
盈利能力				
毛利率	92.6%	92.5%	91.9%	91.6%
营业利润率	36.4%	22.4%	23.3%	23.3%
三项费用/营收	72.3%	70.7%	69.2%	68.9%
EBIT/销售收入	37.8%	21.7%	22.7%	22.8%
净利润率	32.1%	19.6%	20.5%	20.6%
ROE	14.5%	10.7%	12.9%	14.5%
营运能力				
总资产周转率	35.8%	43.3%	50.1%	56.5%
资产结构				
资产负债率	20.8%	20.6%	20.3%	19.8%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.07	1.10	1.09	1.11
每股数据（元/股）				
每股收益	1.47	1.18	1.57	1.97
每股净资产	10.03	10.90	12.06	13.53

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018 年 7 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn