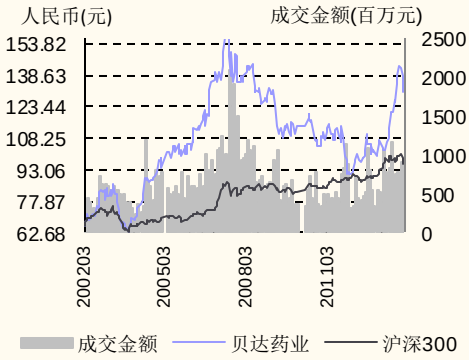
贝达药业 (300558.SZ) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：130.24 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.13
已上市流通 A 股(亿股)	4.02
总市值(亿元)	538.10
年内股价最高最低(元)	156.30/62.68
沪深 300 指数	5377
创业板指	3162



相关报告

1.《恩莎替尼即将上市，公司业绩新增驱动-贝达药业公司点评》，2020.11.20
2.《公司业绩符合预期，期待恩沙替尼获批上市-贝达药业 2020Q3...》，2020.10.28
3.《公司业绩符合预期，期待恩沙替尼获批上市-贝达药业 2020H1...》，2020.8.7
4.《公司业绩符合预期，埃克替尼销售表现抢眼-贝达药业 2020Q1...》，2020.4.23
5.《业绩符合预期，埃克临床拓展，研发推进顺利-贝达药业 2019 业...》，2020.3.2

郭琳 联系人
guolin@gjzq.com.cn

王麟 分析师 SAC 执业编号：S1130520030001
(8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

公司业绩稳步增长，恩莎替尼一线数据更新

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,224	1,554	1,980	2,564	3,103
营业收入增长率	19.27%	26.94%	27.44%	29.49%	21.00%
归母净利润（百万元）	167	231	592	454	553
归母净利润增长率	-35.27%	38.37%	156.58%	-23.40%	21.87%
摊薄每股盈利（元）	0.416	0.576	1.433	1.098	1.338
每股经营性现金流净额	0.71	1.38	1.31	1.54	1.86
净资产收益率	7.63%	9.38%	15.56%	11.13%	12.54%
市盈率（倍）	76.85	114.14	74.90	97.78	80.23
市净率（倍）	5.86	10.71	11.65	10.88	10.06

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 1 月 28 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计归母净利润约 5.89-6.58 亿元，同比增长约 155%-185%。其中非经常性损益对净利润的影响金额预计约为 2.60-2.80 亿元。

点评

■ **整体业绩稳步增长，埃克替尼持续放量：**2020 年度预计归母净利润同比增长约 155%-185%，其中非经常性损益主要系报告期内出售子公司股权投资收益。公司业绩增长驱动因素主要来自于埃克替尼销售放量。EVIDENCE 研究显示埃克替尼用于早期 EGFR 基因敏感突变的 NSCLC 患者手术后辅助治疗显著优于辅助化疗，基于此研究结果，埃克替尼用于术后辅助治疗新适应症上市申请已被纳入优先审评，有望拓展适应症范围，未来将持续放量。

■ **恩沙替尼二线适应症国内获批上市，一线治疗披露最新临床数据：**恩莎替尼为公司及其子公司 XcoveryHoldings，Inc.自主研发的强效、高选择性二代 ALK-TKI 药物，为第一款获批上市的国产 ALK 抑制剂。恩莎替尼获批适应症为接受过克唑替尼治疗后进展的或不耐受的 ALK 阳性局晚期或转移性 NSCLC。此外，1 月 28 日-1 月 31 日举行的 2020 WCLC 学术会议上更新了恩莎替尼用于一线 ALK 阳性 NSCLC 患者的全球多中心 3 期临床（eXalt3）数据。截止 2020 年 12 月 8 日，恩莎替尼治疗组中位 PFS 达到 31.3 个月，较 2020 年 8 月披露的中期数据延长了 5.5 个月，OS 尚未达到。未来恩莎替尼有望获批 ALK 阳性 NSCLC 患者一线治疗。

■ **研发顺利进行，多款产品近期有望递交上市申请：**多项公司自主研发的项目即将进入临床研究阶段：FGFR4 抑制剂、BET 抑制剂用于晚期实体瘤患者治疗的临床试验获批；KRAS G12C 抑制剂、PI3Kα 抑制剂已申报临床。三代 EGFR TKI 预计 2021 年上半年递交 NDA；引进的 Balstilimab（PD-1）和 Zalifrelimab（CTLA-4）联合疗法预计 2021 年递交 BLA。

盈利预测与投资建议

■ 我们给予未来三年 EPS 分别为 1.43/1.10/1.34 元，对应 PE 分别约为 75/98/80 倍。（EPS 上调预期主要由于今年子公司出售贡献投资收益及明后年新品种上市销售。）

风险提示

■ 埃克替尼受三代 EGFR TKI 影响、吉非替尼仿制药上市及带量采购政策影响，长期竞争格局恶化；新药研发进度不确定；非经常性损益波动不确定。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,026**	**1,224**	**1,554**	**1,980**	**2,564**	**3,103**
增长率		19.3%	26.9%	27.4%	29.5%	21.0%
主营业务成本	-44	-69	-105	-139	-154	-171
%销售收入	4.3%	5.6%	6.8%	7.0%	6.0%	5.5%
毛利	983	1,155	1,449	1,842	2,410	2,932
%销售收入	95.7%	94.4%	93.2%	93.0%	94.0%	94.5%
营业税金及附加	-21	-13	-17	-12	-26	-31
%销售收入	2.1%	1.1%	1.1%	0.6%	1.0%	1.0%
销售费用	-394	-496	-563	-743	-987	-1,179
%销售收入	38.4%	40.5%	36.2%	37.5%	38.5%	38.0%
管理费用	-335	-175	-257	-257	-333	-403
%销售收入	32.6%	14.3%	16.5%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	0	-304	-326	-396	-538	-683
%销售收入	0.0%	24.8%	21.0%	20.0%	21.0%	22.0%
息税前利润（EBIT）	233	167	286	434	526	636
%销售收入	22.7%	13.7%	18.4%	21.9%	20.5%	20.5%
财务费用	-4	-14	-44	-11	12	16
%销售收入	0.4%	1.1%	2.9%	0.6%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	0	-1	0	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-38	1	-1	280	0	0
%税前利润	n.a	0.6%	n.a	40.1%	0.0%	0.0%
营业利润	221	181	267	701	537	652
营业利润率	21.5%	14.8%	17.2%	35.4%	21.0%	21.0%
营业外收支	70	2	0	-2	-2	0
税前利润	291	182	266	699	535	652
利润率	28.3%	14.9%	17.1%	35.3%	20.9%	21.0%
所得税	-40	-19	-41	-106	-82	-99
所得税率	13.7%	10.3%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	251	164	226	592	454	553
少数股东损益	-7	-3	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	**258**	**167**	**231**	**592**	**454**	**553**
净利率	25.1%	13.6%	14.9%	29.9%	17.7%	17.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	251	164	226	592	454	553
少数股东损益	-7	-3	-5	0	0	0
非现金支出	68	101	143	97	106	117
非经营收益	40	11	27	-280	21	19
营运资金变动	-81	10	159	131	56	79
经营活动现金净流	**278**	**286**	**555**	**540**	**637**	**769**
资本开支	-586	-615	-620	-236	-247	-255
投资	175	19	-49	0	0	0
其他	6	0	0	280	0	0
投资活动现金净流	**-405**	**-595**	**-669**	**44**	**-247**	**-255**
股权募资	0	0	0	991	-2	0
债权募资	300	340	0	-421	0	0
其他	-114	61	330	-268	-201	-241
筹资活动现金净流	**186**	**401**	**330**	**-147**	**-101**	**-57**
现金净流量	**59**	**92**	**216**	**156**	**315**	**377**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	213	305	521	1,407	1,594	1,868
应收款项	96	66	58	150	159	193
存货	100	145	135	158	167	185
其他流动资产	98	59	79	96	99	102
流动资产	507	575	792	1,812	2,020	2,348
%总资产	18.3%	16.6%	19.2%	34.4%	36.0%	38.7%
长期投资	152	591	694	694	694	694
固定资产	863	815	790	898	1,008	1,118
%总资产	31.1%	23.6%	19.1%	17.1%	18.0%	18.4%
无形资产	1,239	1,471	1,827	1,858	1,888	1,915
非流动资产	2,266	2,885	3,341	3,450	3,589	3,727
%总资产	81.7%	83.4%	80.8%	65.6%	64.0%	61.3%
资产总计	**2,773**	**3,460**	**4,133**	**5,262**	**5,609**	**6,075**
短期借款	200	360	364	0	0	0
应付款项	235	305	161	291	366	434
其他流动负债	83	86	181	317	319	385
流动负债	517	751	705	608	685	819
长期贷款	100	280	280	280	280	280
其他长期负债	89	227	679	558	558	558
负债	**706**	**1,258**	**1,664**	**1,446**	**1,523**	**1,658**
普通股股东权益	**2,052**	**2,188**	**2,461**	**3,807**	**4,077**	**4,409**
其中：股本	401	401	401	413	413	413
未分配利润	922	1,004	1,143	1,499	1,771	2,103
少数股东权益	15	14	9	9	9	9
负债股东权益合计	**2,773**	**3,460**	**4,133**	**5,262**	**5,609**	**6,075**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.643	0.416	0.576	1.433	1.098	1.338
每股净资产	5.117	5.456	6.136	9.215	9.869	10.672
每股经营现金净流	0.694	0.714	1.383	1.306	1.542	1.861
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.573	0.439	0.535
回报率						
净资产收益率	12.56%	7.63%	9.38%	15.56%	11.13%	12.54%
总资产收益率	9.29%	4.82%	5.58%	11.26%	8.09%	9.10%
投入资本收益率	8.29%	5.17%	7.62%	8.97%	10.21%	11.48%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.84%	19.27%	26.94%	27.44%	29.49%	21.00%
EBIT增长率	-35.98%	-28.19%	70.83%	51.90%	21.21%	21.00%
净利润增长率	-30.12%	-35.27%	38.37%	156.58%	-23.40%	21.87%
总资产增长率	27.95%	24.78%	19.46%	27.30%	6.61%	8.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.1	23.2	14.1	25.0	20.0	20.0
存货周转天数	729.7	647.4	484.9	420.0	400.0	400.0
应付账款周转天数	708.0	820.4	521.8	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	161.7	182.0	159.2	126.4	99.0	83.0
偿债能力						
净负债/股东权益	4.20%	15.22%	4.96%	-29.54%	-32.17%	-35.94%
EBIT利息保障倍数	64.1	12.2	6.4	13.0	22.8	54.9
资产负债率	25.48%	36.37%	40.26%	39.64%	36.45%	34.06%

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	1	3	6	9	24
增持	0	4	6	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.57**	**1.50**	**1.53**	**1.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-08-26	增持	49.22	N/A
2	2019-10-25	增持	54.14	N/A
3	2020-01-21	增持	78.11	N/A
4	2020-03-02	增持	80.70	N/A
5	2020-04-23	增持	90.43	N/A
6	2020-08-07	增持	142.87	N/A
7	2020-10-28	增持	109.10	N/A
8	2020-11-20	增持	114.00	N/A

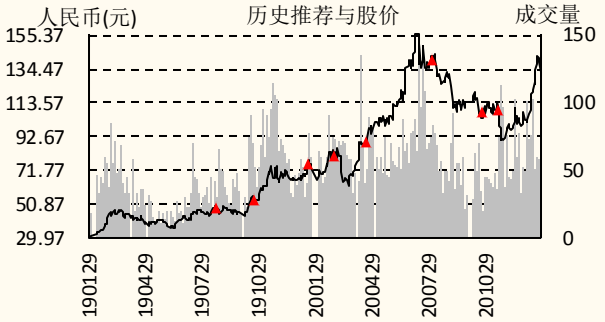
来源：国金证券研究所

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402