



2019年10月28日 贝达药业(300558): 埃克替尼价稳量升, 恩沙替尼即将上市 推荐(维持)

医药生物

当前股价: 53.74

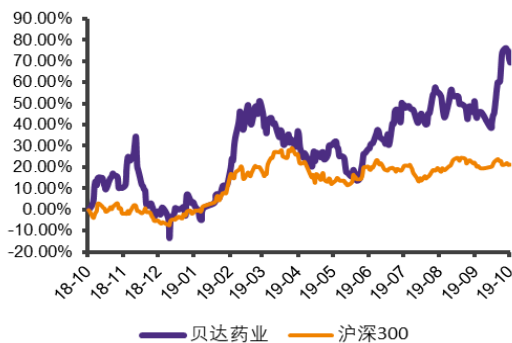
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,224	1,564	2,044	2,619
(+/-)	19.3%	27.8%	30.7%	28.1%
营业利润	181	237	308	393
(+/-)	-18.2%	31.2%	29.9%	27.6%
归属母公司净利润	167	218	282	359
(+/-)	-35.3%	30.6%	29.4%	27.2%
EPS(元)	0.42	0.54	0.70	0.89
市盈率	130.1	99.7	77.0	60.5

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	40100 / 16940
流通市值(亿元)	91.7
每股净资产(元)	5.91
资产负债率(%)	40.5

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

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 2019 年前三季度实现营业收入 12.43 亿元, 同比增长 34.05%; 归属于上市公司股东净利润 1.99 亿元, 同比增长 34.37%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.81 亿元, 同比增长 42.87%, 对应 EPS0.50 元。其中 Q3 单季营收 4.81 亿元, 同比增长 39.05%; 归属于上市公司股东净利润 1.11 亿元, 同比增长 37.15%。公司业绩符合预期。

● **埃克替尼价稳量升, 恩沙替尼即将上市。**报告期内, 公司核心产品埃克替尼销量同比增长 33.15%, 销量增速与收入增速基本一致, 显示埃克替尼价格体系基本稳定, 公司“以价换量”策略奏效, 产品放量明显。9 月份的集采扩面使得一代 EGFR-TKI 集体承压, 市场竞争将更加激烈, 公司深耕肺癌领域, 凭借埃克替尼销售多年不断增强的口碑和粘性, 以及适应症的扩展, 未来仍有望保持稳健增长。公司重磅新品恩沙替尼目前已申报生产, 作为国内第一个国产 ALK-TKI, 将成为公司新的利润增长点。

● **销售费用率下降, 现金流大增。**报告期内, 公司销售毛利率为 93.54%, 同比下降 1.93pp; 销售净利率为 15.63%, 同比上升 0.06pp; 公司销售费用率为 37.75%, 同比下降 4.73pp; 管理费用率为 15.74%, 同比上升 2.25pp; 研发费用率为 19.68%, 同比下降 0.37pp; 财务费用率为 1.81%, 同比上升 0.09pp。公司经营性现金流净额为 3.89 亿元, 同比增长 71.4%。公司经营质量良好。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 2.18 亿元、2.82 亿元、3.59 亿元, 对应 EPS 分

别为 0.54 元、0.70 元、0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 99.7/77.0/60.5，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)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	1,224	1,564	2,044	2,619
货币资金	305	192	261	488	营业成本	69	90	121	161
应收款	66	78	97	116	营业税金及附加	13	13	13	13
存货	145	176	218	268	销售费用	496	610	807	1,040
其他流动资产	59	65	71	79	管理费用	175	235	311	406
流动资产合计	575	511	647	951	财务费用	14	33	37	40
非流动资产:					费用合计	685	878	1,155	1,486
可供出售金融资产	72	76	80	84	资产减值损失	1	1	1	1
固定资产+在建工程	815	1,118	1,261	1,307	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	905	924	942	961	投资收益	1	1	1	2
其他非流动资产	1,092	1,202	1,322	1,454	营业利润	181	237	308	393
非流动资产合计	2,885	3,320	3,605	3,806	加: 营业外收入	3	3	3	4
资产总计	3,460	3,831	4,251	4,757	减: 营业外支出	1	1	1	1
流动负债:					利润总额	182	239	310	395
短期借款	360	396	436	479	所得税费用	19	25	32	41
应付账款、票据	188	226	268	312	净利润	164	214	278	354
其他流动负债	203	243	292	350	少数股东损益	-3	-4	-4	-4
流动负债合计	751	865	996	1,142	归母净利润	167	218	282	359
非流动负债:									
长期借款	280	308	339	373					
其他非流动负债	227	250	275	302					
非流动负债合计	507	558	614	675					
负债合计	1,258	1,423	1,609	1,817					
所有者权益									
股本	401	401	401	401					
资本公积金	610	635	635	635					
未分配利润	1,004	1,164	1,370	1,633					
少数股东权益	14	14	14	14					
所有者权益合计	2,202	2,407	2,642	2,940					
负债和所有者权益	3,460	3,831	4,251	4,757					

现金流量表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	164	214	278	354
折旧与摊销	100	66	79	87
财务费用	16	33	37	40
存货的减少	-45	-31	-42	-50
营运资本变化	39	25	24	25
其他非现金部分	14	-70	-71	-72
经营活动现金净流量	286	238	304	383
投资活动现金净流量	-595	-373	-225	-137
筹资活动现金净流量	395	22	-10	-19
现金流量净额	92	-113	69	227

主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	19.3%	27.8%	30.7%	28.1%
营业利润增长率	-18.2%	31.2%	29.9%	27.6%
归母净利润增长率	-35.3%	30.6%	29.4%	27.2%
总资产增长率	24.8%	10.7%	11.0%	11.9%
盈利能力				
毛利率	94.4%	94.2%	94.1%	93.9%
营业利润率	14.8%	15.2%	15.1%	15.0%
三项费用/营收	55.9%	56.1%	56.5%	56.7%
EBIT/销售收入	15.8%	17.4%	17.0%	16.6%
净利润率	13.4%	13.7%	13.6%	13.5%
ROE	7.4%	8.9%	10.5%	12.0%
营运能力				
总资产周转率	35.4%	40.8%	48.1%	55.0%
资产结构				
资产负债率	36.4%	37.2%	37.9%	38.2%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.75	1.11	1.09	1.08
每股数据(元/股)				
每股收益	0.42	0.54	0.70	0.89
每股净资产	5.49	6.00	6.59	7.33

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，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。

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。



免责声明

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>