

证券研究报告

公司研究——季报点评

贝达药业（300558.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2019.8.28

吴临平 行业分析师

执业编号：S1500514070004

联系电话：+86 10 8332 6738

邮箱：wulinping@cindasc.com

龚琴蓉 行业分析师

执业编号：S150051909008

联系电话：+86 10 8332 6750

邮箱：gongqinrong@cindasc.com

周贤珮 行业分析师

执业编号：S1500518020001

联系电话：+86 10 83326737

邮箱：zhouxianpei@cindasc.com

相关研究

《20190828 贝达药业（300558.SZ）：埃克替尼销量高速增长，在研产品收获在即》

《20190614 贝达药业（300558.SZ）：创新药先行者，研发管线有望步入收获期》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

埃克替尼销量超预期，在研产品收获在即

2019年10月25日

事件：近日，贝达药业发布19年三季报，2019年上半年公司实现营业收入12.43亿元，同比增加34.05%；实现归属母公司股东净利润1.99亿元，同比增加34.37%。基本每股收益0.5元，略高于预期。

点评：

- **埃克替尼销售额不断突破。**公司核心品种埃克替尼销量超预期增长，2019年1-9月，公司产品埃克替尼销量同比增长33.15%。埃克替尼上市八年，积累了大量的临床循证医学证据，充分证明了自身的高效和低毒特性。公司不断巩固埃克替尼的差异化优势，提升专家和患者对公司产品的认可。公司持续开展了Convince研究、Brain研究、Evidence研究等70多项与埃克替尼相关的临床研究，发表学术论文200多篇，累计影响因子超过440分。国家医保药品目录的更新落地以及进入国家基本药物目录也对埃克替尼的销量增长起到了积极的作用。随着各地医保逐步落地、基因检测普及、公司加大基层医院的覆盖，埃克替尼有望持续放量。
- **恩莎替尼临床数据优秀，有望今年底上市。**公司新药恩莎替尼是新一代间变性淋巴瘤激酶（ALK）抑制剂。药品注册优先审评程序持续推进，目前公司已提交补充材料，配合CDE进一步审评。10月16日，国际著名医学学术期刊《柳叶刀·呼吸医学》（The Lancet Respiratory Medicine）全文发表恩沙替尼临床研究成果。研究结果显示，恩沙替尼对克唑替尼耐药的ALK阳性NSCLC患者具有良好的疗效和安全性。在疗效性方面，截至2018年9月中旬，独立评审委员会评估的整体ORR为52%，中位PFS为9.6个月，颅内ORR为70%，整体疗效和颅内疗效均达到预期指标；更新的数据显示，整体ORR为52.6%，疾病控制率为87.8%，中位PFS为11.2个月，颅内ORR为71.4%，颅内病灶控制率达95.2%，显示出良好的持续性结果。公司已完成原料药和制剂车间建设工作并组织完成验证生产，为后续核查审评工作做好了准备，我们预计今年年底有望获批上市。
- **研发管线日趋丰富，多个产品临床III期正在进行。**目前公司在研小分子药物30余项，研发管线日趋丰富，已进入临床研究的在研产品有11项。目前公司新药恩沙替尼此外，恩沙替尼全球多中心III期、BPI-D0316 II期、CM082 肾癌 III 期、MIL60 肺癌 III 期、埃克替尼术后辅助治疗等多项注册临床研究按计划进行。
- **盈利预测及评级：**公司是我国创新药的先行者，研发管线丰富，销售团队强大。随着各地医保落地和基因检测普及，埃克替尼有望持续放量。恩莎替尼已纳入优先审批，今年有望上市。此外，多个新药在 III 期临床研究阶段，看好公司长期前景。我们预计公司 2019-2021 年摊薄 EPS 为 0.55 元、0.68 元、0.88 元，对应 PE 分别为 98 倍、79 倍、61 倍。维

持“增持”评级。

➤ **风险因素：**研发进展不及预期；竞品竞争激烈；销售不及预期；主要品种降价的风险；行业政策风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,026.36	1,224.17	1,637.51	1,902.94	2,293.16
增长率 YoY %	-0.84%	19.27%	33.76%	16.21%	20.51%
归属母公司净利润(百万元)	257.73	166.82	221.95	273.64	353.10
增长率 YoY%	-30.12%	-35.27%	33.05%	23.29%	29.04%
毛利率%	95.74%	94.36%	93.61%	93.67%	93.46%
净资产收益率 ROE%	12.96%	7.87%	9.75%	10.94%	12.54%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.42	0.55	0.68	0.88
市盈率 P/E(倍)	84	130	98	79	61
市净率 P/B(倍)	10.58	9.92	9.18	8.23	7.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2019年10月24日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	506.53	574.76	736.17	807.69	1,065.72
货币资金	213.27	304.97	368.19	392.14	566.13
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	91.97	63.81	85.36	99.20	119.54
预付账款	23.32	3.17	4.82	5.54	6.90
存货	99.76	144.99	220.00	253.00	315.34
其他	78.20	57.81	57.81	57.81	57.81
非流动资产	2,266.49	2,885.32	2,947.16	3,088.29	3,103.05
长期股权投资	15.27	13.59	13.59	13.59	13.59
固定资产(合计)	454.77	610.32	697.39	816.66	896.48
无形资产	545.67	491.90	543.23	572.41	581.66
其他	1,250.78	1,769.51	1,692.96	1,685.63	1,611.32
资产总计	2,773.01	3,460.09	3,683.33	3,895.98	4,168.76
流动负债	517.19	751.11	800.87	795.24	798.42
短期借款	200.00	360.00	310.00	260.00	180.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	121.79	188.33	285.74	328.61	409.58
其他	195.40	202.78	205.12	206.62	208.83
非流动负债	189.29	507.26	507.26	457.26	377.26
长期借款	100.00	280.00	280.00	230.00	150.00
其他	89.29	227.26	227.26	227.26	227.26
负债合计	706.48	1,258.37	1,308.13	1,252.50	1,175.68
少数股东权益	14.57	13.98	9.63	4.26	0.77
归属母公司股东权益	2,051.96	2,187.73	2,365.58	2,639.22	2,992.32
负债和股东权益	2,773.01	3,460.09	3,683.33	3,895.98	4,168.76

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,026.36	1,224.17	1,637.51	1,902.94	2,293.16
同比(%)	-0.84%	19.27%	33.76%	16.21%	20.51%
归属母公司净利润	257.73	166.82	221.95	273.64	353.10
同比(%)	-30.12%	-35.27%	33.05%	23.29%	29.04%
毛利率(%)	95.74%	94.36%	93.61%	93.67%	93.46%
ROE%	12.96%	7.87%	9.75%	10.94%	12.54%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.42	0.55	0.68	0.88
P/E	84	130	98	79	61
P/B	10.58	9.92	9.18	8.23	7.26
EV/EBITDA	60.30	75.05	55.00	46.00	37.17

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,026.36	1,224.17	1,637.51	1,902.94	2,293.16
营业成本	43.70	68.99	104.68	120.38	150.04
营业税金及附加	21.13	13.32	17.82	20.70	24.95
销售费用	393.89	496.35	622.25	742.15	894.33
管理费用	334.89	174.68	286.56	313.99	378.37
研发费用	0.00	303.70	360.25	399.62	458.63
财务费用	3.63	13.65	27.62	23.80	16.90
减值损失合计	-0.48	1.06	1.23	0.85	1.58
投资净收益	-38.33	1.18	-10.81	-15.99	-8.54
其他	29.73	27.10	28.49	27.84	28.16
营业利润	221.00	180.71	234.78	293.30	387.97
营业外收支	69.66	1.67	18.24	18.64	18.54
利润总额	290.66	182.37	253.03	311.95	406.52
所得税	39.88	18.85	35.42	43.67	56.91
净利润	250.78	163.52	217.60	268.27	349.61
少数股东损益	-6.95	-3.30	-4.35	-5.37	-3.50
归属母公司净利润	257.73	166.82	221.95	273.64	353.10
EBITDA	365.02	297.81	405.47	482.63	592.98
EPS(当年)(元)	0.64	0.42	0.55	0.68	0.88

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	278.26	286.40	382.26	451.64	543.52
净利润	250.78	163.52	217.60	268.27	349.61
折旧摊销	68.25	99.90	121.70	143.69	165.96
财务费用	6.11	15.53	30.75	27.00	20.50
投资损失	38.33	-1.18	10.81	15.99	8.54
营运资金变动	-21.44	-6.26	0.34	-4.05	-2.45
其它	-63.77	14.87	1.06	0.73	1.36
投资活动现金流	-404.54	-595.39	-194.18	-300.68	-189.04
资本支出	-585.59	-614.70	-183.36	-284.69	-180.50
长期投资	448.97	122.86	-10.81	-15.99	-8.54
其他	-267.92	-103.54	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	197.60	394.70	-124.86	-127.00	-180.50
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	300.00	340.00	-50.00	-100.00	-160.00
支付利息或股息	76.78	82.57	74.86	27.00	20.50
现金流净增加额	59.32	91.70	63.22	23.96	173.98

研究团队简介

吴临平，南京大学制药学士，生化硕士，2012年加入信达证券研究开发中心。

周贤珮，美国伊利诺伊理工学院金融学硕士，2015年加入信达证券研究开发中心，曾从事农林牧渔、轻工制造行业研究。

龚琴容，北京师范大学物理学学士，北京大学理论物理专业博士，2017年加入信达证券研究开发中心。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。