

贝达药业(300558)

点评报告

行业公司研究——化学制药行业

证券研究报告

业绩符合预期，创新药研发持续推进

——贝达药业点评报告

✍️：陈亚天 执业证书编号：S1230518070002
☎️：021-80108128
✉️：chenyatian@stocke.com.cn

事件：

公司发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 12.24 亿元，比上年同期增长 19.27%；实现归属于母公司所有者净利润 1.67 亿元，比上年同期下降 35.27%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.39 亿元，比上年同期下降 30.74%。公司经董事会审议通过的利润分配预案为：以 40100 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税）。

投资要点

□ 业绩符合预期，研发投入持续增加

公司四季度实现营业收入 2.97 亿元同比增加 14.92%，实现归母净利润 1905.90 万元，同比下降 64.90%，Q4 业绩同比下滑主要系公司加大研发以及销售费用投入所致。报告期内，埃克替尼产品收入 12.08 亿元，占到营业收入比重为 98.72%，产品营业收入同比增长 17.79%，主要系公司针对市场环境变化主动作为，全力推进各地医保报销的落地执行，销量维持较高增速。公司销售费用 4.96 亿，同比增长 26.01%。主要系销售渠道拓展，营业收入增长，销售费用相应增加。研发费用 3.04 亿，同比增长 49.80% 主要系公司新药研发工作加速推进，研发投入增加。管理费用 1.75 亿，同比增长 32.17% 主要系无形资产摊销和股权激励费用增加。财务费用 1365.14 万，同比增长 276.20% 主要系银行利息费用增加。固定资产 6.10 亿，同比增长 34.20%，主要系报告期内新合成基地部分完工结转至固定资产。

□ 凯美纳销量回暖显著，积极应对药品招采新环境

2018 年公司核心产品埃克替尼继续放量，全年销售盒数首次突破 100 万盒，同比增长 30.45%。根据 2019 年 Q1 业绩预告，埃克替尼销量继续保持高增长，销量同比增长 34.63。自 2018 年 Q3 以来埃克替尼销量迎来拐点，预计来自销售队伍建设和产品降价的压力已经逐步解除，未来有望保持 30%以上的销量增长。但同时我们看到在带量采购的持续推行下，其竞品吉非替尼已经在部分地区实施大幅降价，因此在新的药品招采环境下，埃克替尼或将迎来新的挑战

□ 研发管线丰厚，内外协同打造创新药研发第一平台

恩莎替尼申报上市进入优先审评，预计今年取得新药证书和生产批件。三代 EGFR-T790M 创新药进入二期临床。18 年公司研发投入约 5.9 亿，占收入比例约 48.2%，其中费用化投入约 3.04 亿元。目前在研管线中进入临床的新药，共有 9 个一类新药、1 个生物类似物以及 1 个生物药 7 类品种；进入 III 期临床产品三个分别为 X-396、CM082、Avastin 生物类似物，进入 II 期临床产品为 BPI-D0316，另外处于 I 期临床产品两个，新药临床批件 4 个。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 14.69 亿元、18.64 亿元、20.91 亿元，增速分别为 20.00%、26.90%、12.17%。归属母公司净利润 2.06 亿、2.58 亿、2.87 亿元，增速分别为 23.55%、25.55%、11.13%。预计 2019-2021 年公司 EPS

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥42.32

单季度业绩

元/股

4Q/2018

0.05

3Q/2018

0.20

2Q/2018

0.05

1Q/2018

0.10



公司简介

相关报告

- 1 《贝达药业恩莎替尼申请上市点评》2018.12.27
- 2 《贝达药业三季报点评》2018.10.25
- 3 《贝达药业半年报点评》2018.08.26
- 4 《贝达药业一季报点评》2018.04.28
- 5 《贝达药业年报点评》2018.04.10

报告撰写人：陈亚天

数据支持人：陈亚天

为 0.51、0.65、0.72 元/股。

□ 风险提示

1. 埃克替尼降价风险，销售不及预期。
2. 创新药研发不及预期

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1224.17	1469.01	1864.15	2091.10
(+/-)	19.27%	20.00%	26.90%	12.17%
净利润	166.82	206.10	258.75	287.55
(+/-)	-35.27%	23.55%	25.55%	11.13%
每股收益(元)	0.42	0.51	0.65	0.72
P/E	103.24	83.57	66.56	59.89

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	574.76	1015.12	1075.49	1313.53
现金	304.97	359.49	537.73	720.95
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	63.81	86.67	123.72	122.06
其它应收款	2.00	28.44	15.25	20.33
预付账款	3.17	14.78	24.79	18.66
存货	144.99	155.58	207.15	233.92
其他	55.81	370.17	166.85	197.61
非流动资产	2885.32	2385.57	2821.11	2954.82
金额资产类	72.26	72.45	93.90	79.54
长期投资	13.59	54.64	27.83	32.02
固定资产	610.32	782.87	895.11	999.75
无形资产	491.90	570.46	681.46	708.23
在建工程	204.77	167.42	144.54	66.08
其他	1492.48	737.72	978.26	1069.21
资产总计	3460.09	3400.70	3896.60	4268.36
流动负债	751.11	600.50	814.89	886.43
短期借款	360.00	186.67	248.89	265.19
应付款项	188.33	162.65	245.82	274.78
预收账款	2.25	0.93	1.58	2.31
其他	200.54	250.25	318.60	344.14
非流动负债	507.26	396.46	424.34	442.69
长期借款	280.00	280.00	280.00	280.00
其他	227.26	116.46	144.34	162.69
负债合计	1258.37	996.96	1239.23	1329.12
少数股东权益	13.98	9.91	4.80	-0.89
归属母公司股东权	2187.73	2393.83	2652.58	2940.13
负债和股东权益	3460.09	3400.70	3896.60	4268.36
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	286.40	-169.43	665.79	426.25
净利润	163.52	202.02	253.64	281.87
折旧摊销	99.90	78.79	98.11	110.36
财务费用	13.65	23.56	18.53	15.77
投资损失	-1.18	-1.18	-1.18	-1.18
营运资金变动	278.33	-444.54	336.63	46.02
其它	-267.84	-28.08	-39.94	-26.59
投资活动现金流	-595.39	422.79	-531.63	-243.94
资本支出	48.06	-180.14	-145.68	-92.59
长期投资	-438.96	295.67	-50.79	-64.69
其他	-204.48	307.26	-335.15	-86.66
筹资活动现金流	394.70	-198.84	44.09	0.91
短期借款	160.00	-173.33	62.22	16.30
长期借款	180.00	0.00	0.00	0.00
其他	54.70	-25.51	-18.14	-15.39
现金净增加额	85.71	54.52	178.24	183.22

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1224.17	1469.01	1864.15	2091.10
营业成本	68.99	70.00	94.06	107.52
营业税金及附加	13.32	24.80	30.04	30.58
营业费用	496.35	575.02	733.64	829.78
管理费用	174.68	209.62	266.00	298.38
研发费用	303.70	364.43	462.46	518.76
财务费用	13.65	23.56	18.53	15.77
资产减值损失	1.06	0.77	0.57	1.18
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.18	1.18	1.18	1.18
其他经营收益	27.10	27.13	27.11	27.12
营业利润	180.71	229.12	287.12	317.40
营业外收支	1.67	1.67	1.67	1.67
利润总额	182.37	230.79	288.79	319.07
所得税	18.85	28.76	35.15	37.19
净利润	163.52	202.02	253.64	281.87
少数股东损益	-3.30	-4.07	-5.11	-5.68
归属母公司净利润	166.82	206.10	258.75	287.55
EBITDA	312.50	335.06	407.86	449.63
EPS (最新摊薄)	0.42	0.51	0.65	0.72
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	19.27%	20.00%	26.90%	12.17%
营业利润	-18.23%	26.79%	25.32%	10.54%
归属母公司净利润	-35.27%	23.55%	25.55%	11.13%
获利能力				
毛利率	94.36%	95.24%	94.95%	94.86%
净利率	13.36%	13.75%	13.61%	13.48%
ROE	7.82%	8.95%	10.22%	10.28%
ROIC	6.41%	7.69%	8.36%	8.38%
偿债能力				
资产负债率	36.37%	29.32%	31.80%	31.14%
净负债比率	50.86%	46.81%	42.68%	41.02%
流动比率	0.77	1.69	1.32	1.48
速动比率	0.57	1.43	1.07	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.43	0.51	0.51
应收帐款周转率	15.72	19.42	17.54	16.75
应付帐款周转率	0.44	0.40	0.46	0.41
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.51	0.65	0.72
每股经营现金	0.71	-0.42	1.66	1.06
每股净资产	5.46	5.97	6.61	7.33
估值比率				
P/E	103.24	83.57	66.56	59.89
P/B	7.87	7.19	6.49	5.86
EV/EBITDA	42.61	51.92	42.39	38.11

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>