

贝达药业

300558

审慎增持 (维持)

埃克替尼持续放量，重磅品种有望进入收获期

2019年04月16日

## 市场数据

市场数据日期	2019-04-15
收盘价(元)	42.32
总股本(百万股)	401.00
流通股本(百万股)	169.40
总市值(百万元)	16970.32
流通市值(百万元)	7181.80
净资产(百万元)	2187.73
总资产(百万元)	3460.09
每股净资产	5.46

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1224	1493	1992	3076
同比增长(%)	19.3%	22.0%	33.4%	54.4%
净利润(百万元)	167	194	260	458
同比增长(%)	-35.3%	16.1%	34.2%	76.4%
毛利率(%)	94.4%	94.0%	94.5%	95.0%
净利润率(%)	13.6%	13.0%	13.0%	14.9%
净资产收益率(%)	7.6%	8.1%	9.8%	14.8%
每股收益(元)	0.42	0.48	0.65	1.14
每股经营现金流(元)	0.71	0.32	0.82	1.13

## 相关报告

《贝达药业(300558)2018年中报点评:埃克替尼持续放量,未来重磅品种空间广阔》  
2018-08-26

《贝达药业(300558)2017年年报点评:埃克替尼有望持续放量,未来重磅品种空间广阔》  
2018-04-10

《贝达药业(300558)新股报告:肺癌靶向用药国内龙头,深耕新药研发》  
2016-10-27

分析师:

杜向阳

duxiangyang@xyzq.com.cn

S0190517080004

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

## 投资要点

- 近日,贝达药业公布了其2018年年报,报告期内公司实现销售收入12.24亿元,同比增长19.27%;实现归属于母公司净利润1.67亿元,同比下滑35.27%;扣非净利润1.39亿元,同比下滑30.74%。
- **盈利预测:**未来随着全国各省市医保目录落地持续推进,埃克替尼有望持续放量。随着在研重磅品种逐步推进,未来空间广阔,我们看好公司中长期发展。我们调整了2019-2021年EPS为0.48元、0.65元、1.14元,对应4月15日收盘价PE分别为88、65、37倍。

风险提示: 新药研发不达预期,产品销售不达预期。

## 报告正文

## 事件

近日，贝达药业公布了其 2018 年年报，报告期内公司实现销售收入 12.24 亿元，同比增长 19.27%；实现归属于母公司净利润 1.67 亿元，同比下滑 35.27%；扣非净利润 1.39 亿元，同比下滑 30.74%。

## 点评

- **埃克替尼保持持续放量。**报告期内，埃克替尼销量首次突破 100 万盒，同比增长 30.45%；公司实现营业收入同期增长 19.27%，销量增速快于收入增速主要由于降价影响，一方面，公司与浙江医保协议于 2018 年 3 月到期；另一方面，2018 年 7 月埃克替尼再次降价 3.86%。净利润同比业绩下滑主要由于研发费用和管理费用大幅增加所致。公司一方面通过调整销售区域框架，实现精进管理和协同作战，一方面坚持品牌推广、整合资源、加强目标医院的开发，预计未来埃克替尼有望持续放量。
- **研发投入大幅增加，在研产品稳步推进。**2018 年研发投入总额 5.90 亿元，占营业收入比例达 48.20%。其中研发支出费用化的金额为 3.04 亿元，同比增长 49.8%。盐酸恩莎替尼国内注册研究较计划提前 1 个月成功提交 NDA 申请并于 2019 年 2 月纳入优先审评品种名单，有望在 2019 年获批上市；针对 ALK 阳性 NSCLC 患者的一线治疗全球多中心 III 期已完成全球患者入组，预计今年完成中期评估。CM082 肾癌适应症 III 期临床研究患者入组即将完成，预计今年完成中期评估；CM082 联合 JS001 用于既往未经治疗的局部进展或转移性黏膜黑色素瘤，预计今年完成 II 期数据统计后，推进 III 期研究；针对湿性年龄相关性黄斑变性（w-AMD）适应症处于临床 II 期，预计确定推荐 II/III 期研究剂量组，持续推进。MIL60 项目 III 期预计今年完成。截至本报告披露之日，公司及其下属子公司拥有 13 项处于临床试验阶段，同步推进 19 个临床前研究项目。2018 年，公司先后提交了 BPI-16350、CM082 和 JS001 联用、MRX2843、BPI-17509、BPI-23314 五个项目的 IND 申请，目前已开展临床试验。
- **公司持续加强外部合作，加快品种引入。**2018 年，公司引进国新国同下属的国同基金 8000 万美元投资，支持盐酸恩莎替尼等项目在全球的临床和上市。2018 年 12 月，公司与益方生物签订《合作协议》，受让 BPI-D0316 项目中国权益（包括中国大陆、香港和台湾）并独家在约定区域内进行 BPI-D0316 产品的开发及商业化，D-0316 的加入有望填补公司在服用 EGFR-TKI 耐药后 T790M 突变患者治疗领域的空白。2019 年 1 月，公司与荷兰 Merus 公司达成战略合作，获得 MCLA-129 项目（EGFR & cMet 双抗）在中国的开发和商业化

的独家授权。帕妥木单抗针对 RAS 野生型转移性结直肠癌 (mCRC) 适应症正处于 NDA 阶段, 预计今年进入 CDE 技术审评。

- **激励机制持续完善。** 2019 年 2 月 1 日, 公司公告完成首次授予 707.45 万股股票期权的授予登记工作, 首次授予股票期权数量为 710.95 万股, 授予激励对象包括核心高管在内等 243 人, 行权价格为 35.46 元/份, 授予日为 2018 年 12 月 20 日。行权条件 2019-2021 年营业收入不低于 14 亿元、16 亿元、20 亿元。2019-2021 预计股票期权摊销费用为 1872 万元、1011 万元、483 万元。
- **财务指标:** 报告期内, 整体毛利率 94.36%, 同比下滑 1.38pp, 主要由于埃克替尼降价所致。报告期内, 销售费用 4.96 亿元, 同比增长 26.01%; 管理费用 1.75 亿元, 同比增长 32.17%, 主要由于增加无形资产摊销 4914 万元和股权激励费用增加 1668 万元。期末应收账款为 0.64 亿元, 同比有所减少, 主要由于报告期内加强应收账款收回管理。当期经营性净现金流为 2.86 亿元, 同比略有增长。
- **盈利预测:** 未来随着全国各省市医保目录落地持续推进, 埃克替尼有望持续放量。随着在研重磅品种逐步推进, 未来空间广阔, 我们看好公司中长期发展。我们调整了 2019-2021 年 EPS 为 0.48 元、0.65 元、1.14 元, 对应 4 月 15 日收盘价 PE 分别为 88、65、37 倍。
- **风险提示:** 新药研发不达预期, 产品销售不达预期。

## 附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	575	1096	1274	1730
货币资金	305	821	941	1270
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	64	78	104	160
其他应收款	2	3	4	6
存货	145	134	164	231
<b>非流动资产</b>	2885	2305	2440	2416
可供出售金融资产	72	0	0	0
长期股权投资	14	0	0	0
投资性房地产	505	0	0	0
固定资产	610	832	1000	1098
在建工程	205	177	139	109
油气资产	0	0	0	0
无形资产	492	436	381	325
<b>资产总计</b>	3460	3401	3713	4146
<b>流动负债</b>	751	671	700	678
短期借款	360	280	320	300
应付票据	0	0	0	0
应付账款	188	155	172	163
其他	203	236	208	215
<b>非流动负债</b>	507	334	358	354
长期借款	280	280	280	280
其他	227	54	78	74
<b>负债合计</b>	1258	1005	1058	1032
股本	401	401	401	401
资本公积	610	610	610	610
未分配利润	1004	1174	1396	1787
少数股东权益	14	14	14	14
<b>股东权益合计</b>	2202	2395	2655	3114
<b>负债及权益合计</b>	3460	3401	3713	4146

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	167	194	260	458
折旧和摊销	100	92	107	118
资产减值准备	1	1	1	2
无形资产摊销	56	56	56	56
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	23	-2	10
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	-3	0	0	0
营运资金的变动	-231	129	68	130
<b>经营活动产生现金流量</b>	513	127	329	453
<b>投资活动产生现金流量</b>	-678	505	-251	-94
<b>融资活动产生现金流量</b>	279	-116	42	-30
现金净变动	113	516	120	329
现金的期初余额	213	305	821	941
现金的期末余额	327	821	941	1270

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1224	1493	1992	3076
营业成本	69	90	110	154
营业税金及附加	13	16	22	33
销售费用	496	582	837	1261
管理费用	175	568	737	1107
财务费用	14	23	-2	10
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	181	216	290	511
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	182	216	290	511
所得税	19	22	30	53
净利润	164	194	260	458
少数股东损益	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	167	194	260	458
<b>EPS(元)</b>	0.42	0.48	0.65	1.14

## 主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	19.3%	22.0%	33.4%	54.4%
营业利润增长率	-18.2%	19.6%	34.2%	76.4%
净利润增长率	-35.3%	16.1%	34.2%	76.4%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	94.4%	94.0%	94.5%	95.0%
净利率	13.6%	13.0%	13.0%	14.9%
ROE	7.6%	8.1%	9.8%	14.8%

<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	36.4%	29.6%	28.5%	24.9%
流动比率	0.77	1.63	1.82	2.55
速动比率	0.57	1.43	1.58	2.21
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	0.39	0.44	0.56	0.78
应收帐款周转率	15.71	21.08	21.93	23.29
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.42	0.48	0.65	1.14
每股经营现金	0.71	0.32	0.82	1.13
每股净资产	5.46	5.94	6.59	7.73
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	101.73	87.60	65.29	37.02
PB	7.76	7.13	6.42	5.47

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn