



贝达药业 300558.SZ

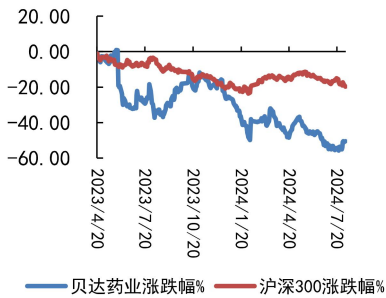
业绩符合预期，商业化产品持续放量

基础数据：

截至 2024 年 8 月 06 日

当前股价	36.22 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.18 亿股
流通股本	4.17 亿股
总市值	151.40 亿元
流动市值	151.10 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2号院1号楼中国长城资产大厦16
层

事件：公司发布2024年半年报：2024年上半年公司实现营收15.01亿元，同比增长14.22%；归母净利润2.24亿元，同比增长51.00%；扣非归母净利润2.17亿元，同比增长144.98%；经营活动产生的现金流量净额5.22亿元，同比增长44.77%。

事件点评：

◆**利润端保持快速增长，运营效率持续提升。**2024年上半年公司实现营业收入15.01亿元；扣非归母净利润为2.17亿元，约为2023全年的83%，同比增长144.98%，延续快速增长态势。公司注重投入产出效率，重视研发项目质量，通过预算管理、招投标管理、费用考核、系统控制等机制，合理管理期间费用开支，稳步实现降本增效。2024年上半年期间费用占营业收入比例从77.14%降低到67.25%，下降9.89个百分点。

◆**贝美纳、赛美纳市场增速明显。**公司持续挖掘贝美纳未来临床应用潜力，不断积累临床研究结果，在一线、二线适应症均被纳入医保后，产品可及性大幅提高，学术引领及市场推广等多维度协同发力，市场覆盖增速明显。贝美纳术后辅助治疗的临床三期进展顺利，美国上市申请已于今年3月获得FDA正式受理，未来产品市场空间有望进一步打开。赛美纳一二线适应症于去年获批后得到多个权威指南的I级推荐，在PFS数据方面的良好表现显示了临床治疗上的差异化能力，二线适应症纳入医保后赛美纳加快放量；其术后辅助适应症以及和MCLA-129联用的临床试验也在顺利推进中。

◆**在研管线持续推进，自主研发的CDK4/6抑制剂NDA获NMPA受理。**2024年上半年，公司研发投入达到38,185.33万元，持续的研发投入陆续取得阶段性成果，推动公司管线成长。公司自主研发的CDK4/6抑制剂BPI-16350项目“联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群治疗既往接受内分泌治疗后进展的HR+/HER2-的局部晚期、复发或转移性乳腺癌受试者”取得III期临床研究报告，上市许可申请于2024年5月获



相关报告：

1. 公司研究：贝达药业 (300558) ——肺癌领域强化差异化优势，新领域渐结果实_2024.01.31
2. 事件点评：贝达药业 (300558) ——首个海外 NDA 获受理，一线治疗非小细胞肺癌 AKL 阳性患者_2024.03.13
3. 年报点评：贝达药业 (300558) ——业绩重回增长轨道，贝美纳快速放量+新产品贡献业绩增量_2024.04.22

得 NMPA 受理，有望为乳腺癌患者带来新的方案选择。在早期临床方面，BPI-520105 片和 BPI-221351 片药物临床试验于 2024 年 1 月申请获受理并于 3 月获批；2024 年 4 月，公司与 EYPT 共同申报的 EYP-1901 玻璃体内植入剂湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）适应症药物临床试验申请获受理并于 7 月获批；2024 年 7 月，CFT8919 胶囊“拟用于携带 EGFR 突变的 NSCLC 患者”的药物临床试验申请已获得 NMPA 受理。

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 4.20/5.47/6.65 亿元，EPS 分别为 1.00/1.31/1.59 元，当前股价对应 PE 为 36/28/23 倍。考虑公司多款产品进入商业化放量阶段，其中恩沙替尼一二线均进入医保且持续打造差异化优势、一线适应症已获得 FDA 上市申请受理，贝福替尼拥有三代最长 mPFS、未来放量可期；自研 CDK4/6 抑制剂 NDA 获受理，未来有望贡献业绩增量，同时，公司手握 MCLA-129、CFT8919 等潜力项目，在研项目达到 40 余项，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

商业化进度不及预期、研发不及预期，人才流失风险，毛利率下滑风险，医保政策风险。

主要财务数据及预测：

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,456.20	2,990.73	3,641.71	4,291.61
增长率(%)	3.35	21.76	21.77	17.85
归母净利润(百万元)	348.03	420.38	547.32	665.09
增长率(%)	139.33	20.79	30.20	21.52
EPS(元/股)	0.83	1.00	1.31	1.59
市盈率(P/E)	43.55	36.06	27.69	22.79
市净率(P/B)	2.89	2.96	2.74	2.50

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	752.00	915.65	1,114.96	1,313.93	营业收入	2,456.20	2,990.73	3,641.71	4,291.61
应收账款	286.41	544.35	467.24	724.88	营业成本	404.48	477.34	576.42	675.42
预付账款	16.44	23.34	24.69	31.59	营业税金及附加	14.07	17.13	20.86	24.58
存货	327.50	521.10	503.65	697.09	营业费用	853.89	1,046.75	1,274.60	1,523.52
其他	143.53	174.23	161.23	177.84	管理费用	261.76	328.98	400.59	472.08
流动资产合计	1,525.88	2,178.67	2,271.77	2,945.33	财务费用	640.14	657.96	764.76	858.32
长期股权投资	375.21	641.96	641.96	641.96	研发费用	39.59	40.37	49.16	57.94
固定资产	524.36	780.68	2,187.66	2,229.11	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,036.59	1,832.93	916.46	641.52	公允价值变动收益	-0.31	2.00	0.00	0.00
无形资产	3,162.13	3,163.82	3,161.87	3,189.20	投资净收益	-13.36	-15.00	-15.00	-15.00
其他	1,522.74	1,178.62	1,027.88	1,027.88	其他	626.02	642.96	750.76	844.32
非流动资产合计	7,621.03	7,598.00	7,935.83	7,729.68	营业利润	270.07	450.19	584.32	708.76
资产总计	9,146.91	9,776.67	10,207.61	10,675.01	营业外收入	61.58	3.00	3.00	3.00
短期借款	300.27	674.09	850.17	1,055.82	营业外支出	9.58	9.00	9.00	9.00
应付账款	1,017.56	1,156.98	1,468.94	1,607.96	利润总额	322.07	444.19	578.32	702.76
其他	485.33	491.29	492.86	493.09	所得税	-11.54	39.98	52.05	63.25
流动负债合计	1,803.16	2,322.36	2,811.97	3,156.87	净利润	333.62	404.21	526.27	639.51
长期借款	1,816.00	2,079.38	1,621.35	1,252.05	少数股东损益	-14.42	-16.17	-21.05	-25.58
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	348.03	420.38	547.32	665.09
其他	176.28	170.00	170.00	170.00	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1,992.28	2,249.38	1,791.35	1,422.05	成长能力				
负债合计	3,795.43	4,571.74	4,603.32	4,578.92	营业收入	3.35%	21.76%	21.77%	17.85%
少数股东权益	100.40	84.23	63.18	37.60	营业利润	184.89%	66.69%	29.79%	21.30%
股本	418.49	418.49	418.49	418.49	归属于母公司净利润	139.33%	20.79%	30.20%	21.52%
资本公积	2,141.64	1,874.93	1,874.93	1,874.93	获利能力				
留存收益	4,644.29	4,702.22	5,122.63	5,640.01	毛利率	83.53%	84.04%	84.17%	84.26%
其他	-1,953.34	-1,874.93	-1,874.93	-1,874.93	净利率	14.17%	14.06%	15.03%	15.50%
股东权益合计	5,351.47	5,204.94	5,604.29	6,096.09	ROE	6.63%	8.21%	9.88%	10.98%
负债和股东权益总计	9,146.91	9,776.67	10,207.61	10,675.01	ROIC	6.37%	7.55%	9.13%	10.94%
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	914.23	577.94	1,838.80	1,158.22	资产负债率	41.49%	46.76%	45.10%	42.89%
资本支出	1,598.21	446.32	1,166.46	574.94	流动比率	0.85	0.94	0.81	0.93
长期投资	267.44	266.75	0.00	0.00	速动比率	0.66	0.71	0.63	0.71
其他	-3,371.11	-1,167.57	-2,347.93	-1,164.88	营运能力				
投资活动现金流	-1,505.45	-454.50	-1,181.46	-589.94	应收账款周转率	6.83	7.20	7.20	7.20
债权融资	2,422.12	3,053.46	2,771.52	2,607.87	存货周转率	7.02	7.05	7.11	7.15
股权融资	40.37	-495.38	-49.16	-57.94	总资产周转率	0.29	0.32	0.36	0.41
其他	-1,854.30	-2,517.87	-3,180.38	-2,919.23	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	608.19	40.21	-458.03	-369.30	每股收益	0.83	1.00	1.31	1.59
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.18	1.38	4.39	2.77
现金净增加额	16.97	163.65	199.31	198.98	每股净资产	12.55	12.24	13.24	14.48

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。