

2022年1月5日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

贝伐珠多项适应症获受理，新药临床试验顺利推进-贝达药业(300558)事件点评报告

推荐 (维持)

事件

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn

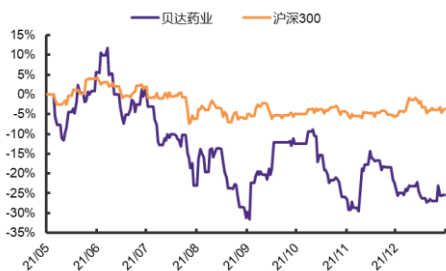
分析师：陈成
执业证书编号：S1050520080001
电话：021-54967650
邮箱：chencheng@cfsc.com.cn

基本数据

2022-1-4

当前股价(元)	80.28
总市值(亿元)	333.5
总股本(百万股)	415.4
流通股本(百万股)	414.1
52周价格范围(元)	72.41-143.59
日均成交额(百万元)	354.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《公司深度报告：贝达药业-创新药领域先行者，逐步进入收获期》20211020

《公司定期点评报告：业绩符合预期，研发稳步推进》20210810

贝达药业近期发布多则公告：贝伐珠单抗新增适应症补充申请获NMPA受理；BPI-361175获得美国FDA临床试验批准；盐酸埃克替尼术后辅助治疗适应症和盐酸恩沙替尼纳入国家医保目录等。

投资要点

贝伐珠单抗申报6项新适应症获NMPA受理

2021年11月，公司的贝伐珠单抗（商品名：贝安汀®）获批上市，适应症为晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌和转移性结直肠癌患者的治疗。该产品为安维汀®的生物类似药，安维汀®为VEGF靶点的单抗类药物，由罗氏公司开发，2010年在中国上市。该产品适应症广泛，全球年销售额超过70亿美元。

2021年12月，公司申报贝安汀®新增6项适应症补充申请已获NMPA受理，用药范围有望得到进一步扩大。贝安汀®为公司的第一个大分子单抗类药物，是继埃克替尼和恩沙替尼之后上市的第三款产品。贝安汀®的成功上市丰富了公司的产品结构，填补了大分子生物药的空白，也为肿瘤序贯治疗和联合治疗方面奠定了良好基础。

埃克替尼术后辅助、恩沙替尼纳入医保目录

2021年12月，国家医保动态谈判结果公布，国家医保药品目录调整工作顺利完成，自2022年1月1日起执行。在此次谈判中，公司埃克替尼术后辅助治疗适应症和恩沙替尼双双谈判成功，预计对公司业绩产生积极影响。

术后辅助治疗是埃克替尼获批的第三项适应症，也是全球第一个一代EGFR-TKI术后辅助靶向治疗非小细胞肺癌适应症。术后辅助治疗适应症进入医保有望拉动埃克替尼销量的持续增长，为更多术后人群提供治疗方案新选择。

恩沙替尼为二代ALK-TKI，也是第一个国产ALK药物，国谈进入医保后药品价格下降，在价格上与同类竞品具备竞争力，有望进一步加速产品放量。

■ 四代EGFR临床试验申请获FDA批准

2021年12月5日，公司BPI-361175的临床试验申请获得美国FDA批准。BPI-361175是公司自主研发的小分子药物，用于治疗携带EGFR C797S突变及其他EGFR相关突变的非小细胞肺癌。该产品于2021年2月获批国内临床，2021年8月国内一期临床研究第一例受试者成功入组，完成首次给药，临床研究正在顺利推进中。该产品为一代EGFR埃克替尼、三代EGFR贝福替尼之后的四代EGFR药物，目前国内外针对携带EGFR C797S突变的药物均处于临床前或早期临床阶段，尚无药物上市。公司肺癌领域药物布局完善，为NSCLC患者的序贯治疗奠定基础。

■ 盈利预测

预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.87亿元、6.48亿元、8.16亿元，对应EPS分别为1.17元、1.57元、1.97元，当前股价对应PE分别为68.5/51.4/40.8，维持“推荐”评级。

■ 风险提示

行业政策风险；核心产品销售不达预期风险；新药研发和上市进展不及预期风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	1,870	2,455	3,132	3,936
增长率（%）	20%	31%	28%	26%
归母净利润（百万元）	606	487	648	816
增长率（%）	163%	-20%	33%	26%
摊薄每股收益（元）	1.47	1.17	1.56	1.97
ROE（%）	14.5%	10.7%	12.9%	14.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,870	2,455	3,132	3,936
货币资金	1,346	1,462	1,699	2,083	营业成本	139	185	253	331
应收款	59	75	96	109	营业税金及附加	7	7	7	7
存货	189	247	334	432	销售费用	684	928	1,165	1,476
其他流动资产	254	267	280	294	管理费用	263	349	432	535
流动资产合计	1,848	2,050	2,408	2,919	财务费用	43	-7	-8	-9
非流动资产:					研发费用	363	466	579	709
金融类资产	275	302	332	365	费用合计	1,352	1,736	2,169	2,711
固定资产+在建工程	776	930	1,062	1,171	资产减值损失	-10	-7	-5	-4
无形资产+商誉	2,188	2,232	2,277	2,322	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	143	157	173	190	投资收益	293	2	2	2
非流动资产合计	3,382	3,622	3,844	4,049	营业利润	681	549	729	917
资产总计	5,230	5,672	6,252	6,968	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	14	16	17	19
短期借款	0	0	0	0	利润总额	667	534	712	898
应付账款、票据	114	149	200	257	所得税费用	66	53	70	88
其他流动负债	324	357	393	432	净利润	601	481	642	810
流动负债合计	438	506	593	689	少数股东损益	-5	-5	-5	-6
非流动负债:					归母净利润	606	487	648	816
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	647	660	673	687	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	647	660	673	687	成长性				
负债合计	1,085	1,166	1,266	1,376	营业收入增长率	20.4%	31.3%	27.6%	25.7%
所有者权益					营业利润增长率	155.3%	-19.3%	32.8%	25.8%
股本	413	415	415	415	归母净利润增长率	162.7%	-19.7%	33.1%	25.9%
资本公积金	1,793	1,793	1,793	1,793	总资产增长率	26.5%	8.5%	10.2%	11.4%
未分配利润	1,673	1,985	2,401	2,926	盈利能力				
少数股东权益	3	3	3	3	毛利率	92.6%	92.5%	91.9%	91.6%
所有者权益合计	4,144	4,506	4,986	5,592	营业利润率	36.4%	22.4%	23.3%	23.3%
负债和所有者权益	5,230	5,672	6,252	6,968	四项费用/营收	72.3%	70.7%	69.2%	68.9%
					EBIT/销售收入	37.8%	21.7%	22.7%	22.8%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	32.1%	19.6%	20.5%	20.6%
净利润	601	481	642	810	ROE	14.5%	10.7%	12.9%	14.5%
折旧与摊销	156	120	148	176	营运能力				
财务费用	48	-7	-8	-9	总资产周转率	35.8%	43.3%	50.1%	56.5%
存货的减少	-55	-58	-87	-98	资产结构				
营运资本变化	126	20	30	43	资产负债率	20.8%	20.6%	20.3%	19.7%
其他非现金部分	-229	-25	-25	-24	现金流质量				
经营活动现金净流量	646	531	701	898	经营净现金流/净利润	1.07	1.10	1.09	1.11
投资活动现金净流量	-118	-302	-310	-319	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	314	-113	-154	-194	每股收益	1.47	1.17	1.56	1.97
现金流量净额	825	116	237	385	每股净资产	10.03	10.86	12.01	13.48

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 分析师介绍

杜永宏：医学硕士，2017年6月加入华鑫证券。

陈成：工学硕士，2018年7月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	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。

■ 免责条款

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，华鑫证券研究部门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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。