

2024年08月07日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 贝达药业（300558）：净利润增长显著，研发管线快速推进

——公司简评报告

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

**联系人**

付婷

futing@longone.com.cn

**投资要点**

➤ **净利润高增长，业绩符合预期。**公司2024年上半年实现营业收入15.01亿元（+14.22%），归母净利润2.24亿元（+51.00%），扣非归母净利润2.17亿元（+144.98%）。其中Q2单季度实现营业收入7.65亿元（-2.21%），归母净利润1.26亿元（+29.82%）。报告期内，期间费用占营业收入比例从77.14%降低到67.25%，下降9.89pp。公司上半年收入端维持了良好增长态势，利润端增长显著主要是公司加强期间费用开支管理，降本增效，业绩整体符合预期。

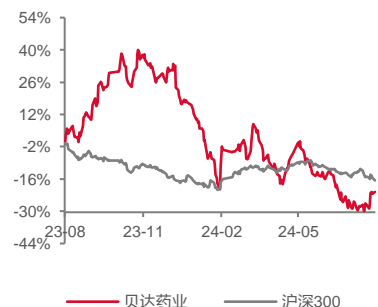
➤ **产品布局多元化，恩沙替尼美国获批值得期待。**公司已有5款药品上市，埃克替尼是国内首个原研小分子肺癌靶向药，其一线、二线及术后辅助适应症全线纳入医保后，产品生命周期进一步延长。恩沙替尼是第一个用于治疗ALK阳性晚期NSCLC的国产类新药，其一线、二线适应症已纳入医保，术后辅助治疗处于III期，国外一线治疗的上市申请已获FDA受理，审查工作顺利推进中，国内放量和国外获批值得期待。三代贝福替尼二线适应症2023年底已纳入医保，一线适应症有望2024年纳入医保，市场放量可期。贝伐珠单抗和肾癌创新药伏罗尼布片市场拓展稳步推进，贡献收入增量。CDK4/6抑制剂BPI-16350联合氟维司群治疗HR+HER2-BC上市申请获NMPA受理，有望为乳腺癌带来新的治疗选择。

➤ **研发进展快速推进，治疗适应症不断拓宽。**上半年公司研发投入3.82亿元（-28.60%），公司目前有20余项在研项目持续推进，与C4 Therapeutics合作共同开发CFT8919的IND获受理，不断巩固在肺癌EGFR通路上的竞争优势；合作申报的EYP-1901玻璃体内植入剂的wAMD适应症获批IND，海外相关临床数据表现优秀；此外公司自主研发的Pan-EGFR小分子抑制剂BPI-520105、IDH1/IDH2双抑制剂BPI-221351均获批IND；参股禾元生物的植物源重组人血清白蛋白项目将迎来产业化、商业化的重要里程碑；公司在持续深耕肺癌领域的同时，积极丰富扩充产品管线。

➤ **投资建议：**我们预测公司2024-2026年实现营收30.64亿元、38.93亿元、49.17亿元，实现归母净利润4.07亿元、5.42亿元、7.13亿元，对应EPS分别为0.97/1.29/1.70元，对应PE分别为37.24倍/27.97倍/21.27倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**药品降价风险；新药研发及上市进展不及预期风险；产品销售不及预期风险。

数据日期	2024/08/06
收盘价	36.22
总股本(万股)	41,849
流通A股/B股(万股)	41,718/0
资产负债率(%)	39.14%
市净率(倍)	2.72
净资产收益率(加权)	4.16
12个月内最高/最低价	63.09/30.43

**相关研究**

《贝达药业（300558）：利润端符合预期，新品上市放量可期——公司简评报告》2024.04.23

《贝达药业（300558）：Q3业绩快速增长，期待新产品放量——公司简评报告》2023.10.25

《贝达药业（300558）：二季度增速回升，两款新药逐步贡献增量——公司简评报告》2023.08.28

**盈利预测与估值简表**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,246	2,377	2,456	3,064	3,893	4,917
增长率（%）	20.08%	5.82%	3.35%	24.74%	27.08%	26.29%
归母净利润（百万元）	383	145	348	407	542	713
增长率（%）	-36.83%	-62.04%	139.33%	16.94%	33.14%	31.55%
EPS（元/股）	0.92	0.35	0.83	0.97	1.29	1.70
市盈率（P/E）	86.77	140.77	62.11	37.24	27.97	21.27
市净率（P/B）	7.27	4.24	4.11	2.65	2.42	2.17

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月6日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,456	3,064	3,893	4,917
%同比增速	3%	25%	27%	26%
营业成本	404	460	545	639
毛利	2,052	2,604	3,348	4,278
%营业收入	84%	85%	86%	87%
税金及附加	14	17	21	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	854	1,069	1,382	1,770
%营业收入	35%	35%	36%	36%
管理费用	262	300	401	541
%营业收入	11%	10%	10%	11%
研发费用	640	781	985	1,229
%营业收入	26%	26%	25%	25%
财务费用	40	73	75	76
%营业收入	2%	2%	2%	2%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	50	61	78	98
投资收益	-13	0	4	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	270	425	565	743
%营业收入	11%	14%	15%	15%
营业外收支	52	-5	-6	-7
利润总额	322	420	559	736
%营业收入	13%	14%	14%	15%
所得税费用	-12	21	28	37
净利润	334	399	531	699
%营业收入	14%	13%	14%	14%
归属于母公司的净利	348	407	542	713
%同比增速	139%	17%	33%	32%
少数股东损益	-14	-8	-11	-14
EPS (元/股)	0.83	0.97	1.29	1.70

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.83	0.97	1.29	1.70
BVPS	12.55	13.68	14.97	16.68
PE	62.11	37.24	27.97	21.27
PEG	0.45	2.20	0.84	0.67
PB	4.11	2.65	2.42	2.17
EV/EBITDA	37.09	20.07	16.37	13.26
ROE	7%	7%	9%	10%
ROIC	4%	5%	7%	8%

## 资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	752	974	1,386	2,005
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	286	438	525	608
存货	328	383	439	497
预付账款	16	23	33	45
其他流动资产	143	196	233	271
流动资产合计	1,526	2,015	2,616	3,426
长期股权投资	375	475	575	675
投资性房地产	34	35	36	37
固定资产合计	524	855	1,094	1,246
无形资产	1,944	1,894	1,904	1,974
商誉	414	414	414	414
递延所得税资产	39	39	39	39
其他非流动资产	4,291	4,358	4,328	4,316
资产总计	9,147	10,084	11,004	12,126
短期借款	300	200	150	130
应付票据及应付账款	800	894	1,045	1,190
预收账款	1	1	2	2
应付职工薪酬	149	170	207	249
应交税费	12	15	19	25
其他流动负债	541	763	809	859
流动负债合计	1,803	2,043	2,232	2,454
长期借款	1,816	2,016	2,216	2,416
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	23	57	57	57
其他非流动负债	153	151	152	152
负债合计	3,795	4,267	4,656	5,079
归属于母公司的所有者权益	5,251	5,725	6,267	6,979
少数股东权益	100	92	82	68
股东权益	5,351	5,817	6,348	7,047
负债及股东权益	9,147	10,084	11,004	12,126

## 现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	914	734	1,056	1,255
投资	-432	-303	-313	-323
资本性支出	-1,074	-517	-396	-407
其他	0	16	4	10
投资活动现金流净额	-1,505	-804	-705	-720
债权融资	1,379	312	151	181
股权融资	61	53	0	0
支付股利及利息	-110	-84	-90	-97
其他	-721	12	0	0
筹资活动现金流净额	608	293	61	84
现金净流量	21	222	412	619

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 6 日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8621) 20333619  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089