

贝达药业（300558）\医药生物

——靶向药从一到二，恩沙替尼持续增长

事件：

贝达药业发布三季报，前三季度实现收入17.24亿（+14.37%），实现归母净利润3.47亿（-32.50%），实现扣非归母净利润3.26亿（+21.09%）。第三季度实现收入5.69亿（+2.42%），实现扣非归母净利润1.29亿（+0.46%）。

投资要点：

➤ 肺癌靶向药实现从一到二的转变，恩沙替尼持续增长。

前三季度归母净利润/扣非归母净利润增速差异是由去年贝达出售子公司有巨额投资收益所致。Q3单季度收入增长2.42%，主要贡献为去年年底新上市的恩沙替尼，其Q3收入0.65亿，作为国产首款ALK肺癌靶向药值得期待。老品种埃克替尼Q3收入4.94亿，略有下滑，主要是由于进医保的三代肺癌靶向药的冲击；埃克替尼在今年6月获批术后辅助治疗的新适应症，其适用范围扩展至早中期，扩大了患者范围，其生命周期有望延长。

➤ 看好贝达的研发布局。

公司前三季度研发费用达到3.66亿，占比达到21.2%。EGFR靶点方面，三代药物D0316提交二线适应症上市申请；ALK靶点药物方面，恩沙替尼的一线适应症提交上市申请；大分子生物药贝伐珠单抗类似药MIL60也已提交上市申请，均有望在今明年带来业绩改善。

➤ 维持“增持”评级。

贝达药业为拥有强大销售能力的创新药企业，新药也实现了由一到二的突破，此外还有多靶点布局、双抗产品，后续恩沙的海外临床也将提升公司的价值。预计2021-2023年EPS分别为1.05/1.33/1.78元，对应10月27日收盘价，PE分别为79/62/47倍。维持原“增持”评级。

➤ 风险提示

研发不及预期；恩沙替尼销售不及预期

投资建议：**增持**
 上次建议：**增持**
 当前价格：83.2元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	415/414
流通A股市值（百万元）	34,830
每股净资产（元）	10.56
资产负债率（%）	21.71
一年内最高/最低（元）	143.59/72.41

一年内股价相对走势



郑薇 分析师

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

夏禹 分析师

执业证书编号：S0590518070004

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

相关报告

1、《贝达药业（300558）\医药生物行业》

《业绩符合预期，埃克替尼持续增长》

2、《贝达药业（300558）\医药生物行业》

《业绩符合预期，小分子靶向药值得期待》

3、《贝达药业（300558）\医药生物行业》

《业绩符合预期，期待肺癌新药上市》

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,553.92	1,870.27	2,203.81	2,733.52	3,603.48
增长率（%）	34.14%	20.36%	17.83%	24.04%	31.83%
EBITDA（百万元）	428.17	830.49	742.01	883.09	1,094.11
净利润（百万元）	230.82	606.36	437.63	553.35	739.27
增长率（%）	38.37%	162.70%	-27.83%	26.44%	33.60%
EPS（元/股）	0.56	1.46	1.05	1.33	1.78
市盈率（P/E）	163	59	79	62	47
市净率（P/B）	14.0	8.3	7.7	7.1	6.4
EV/EBITDA	79.5	40.6	45.2	37.9	30.3

数据来源：公司公告，国联证券研究所测算（注：股价为10月27日收盘价）

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	521.30	1,345.9	1,313.1	1,443.0	1,904.7	营业收入	1,553.9	1,870.2	2,203.8	2,733.5	3,603.4
应收账款+票据	57.67	52.61	78.55	92.59	133.02	营业成本	105.23	138.90	163.74	228.24	320.98
预付账款	13.28	14.93	18.32	28.03	37.16	营业税金及附加	16.88	6.93	8.17	10.13	13.35
存货	134.57	188.59	192.37	338.66	408.14	营业费用	562.99	684.00	815.41	1,019.6	1,354.9
其他	65.43	245.78	238.97	238.97	238.97	管理费用	256.94	262.82	309.64	384.06	506.29
流动资产合计	792.24	1,847.8	1,841.3	2,141.3	2,722.0	财务费用	44.31	42.60	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12.79	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	-12.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	677.61	712.60	1,128.1	1,475.4	1,817.4	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	112.31	63.12	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.80	-0.37	0.00	0.00	0.00
无形资产	486.19	603.37	1,569.6	1,364.4	1,159.2	其他	-326.73	-385.53	-447.74	-513.29	-641.61
其他非流动资产	2,052.1	2,002.5	767.65	760.65	753.65	营业利润	266.56	680.67	459.12	578.20	766.34
非流动资产合计	3,341.0	3,381.6	3,465.3	3,600.5	3,730.3	营业外净收益	-0.11	-14.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	4,133.3	5,229.5	5,306.7	5,741.8	6,452.4	利润总额	266.46	666.66	459.12	578.20	766.34
短期借款	363.23	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	32.53	65.58	21.49	24.85	27.07
应付账款+票据	112.55	113.62	153.01	218.65	304.01	净利润	225.84	601.09	437.63	553.35	739.27
其他	229.41	324.48	156.70	111.13	181.92	少数股东损益	-4.98	-5.27	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	705.20	438.10	309.70	329.78	485.93	归属于母公司净利润	230.82	606.36	437.63	553.35	739.27
长期带息负债	280.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	558.10	524.59	524.59	524.59	524.59		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他	120.83	122.65	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	958.92	647.24	524.59	524.59	524.59	营业收入	26.94%	20.36%	17.83%	24.04%	31.83%
负债合计	1,664.1	1,085.3	834.29	854.37	1,010.5	EBIT	60.05%	136.96	-31.95%	25.94%	32.54%
少数股东权益	8.68	3.41	3.41	3.41	3.41	EBITDA	54.13%	93.96%	-10.65%	19.01%	23.90%
股本	401.00	413.16	413.16	413.16	413.16	归属于母公司净利润	-29.36%	162.70	-27.83%	26.44%	33.60%
资本公积	654.87	1,792.5	1,792.5	1,792.5	1,792.5	获利能力					
留存收益	1,404.6	1,935.1	2,263.3	2,678.3	3,232.7	毛利率	93.23%	92.57%	92.57%	91.65%	91.09%
股东权益合计	2,469.2	4,144.1	4,472.4	4,887.4	5,441.8	净利率	13.35%	31.02%	19.86%	20.24%	20.52%
负债和股东权益总	4,133.3	5,229.5	5,306.7	5,741.8	6,452.4	ROE	8.63%	14.14%	9.79%	11.33%	13.59%
现金流量表						ROIC	8.83%	19.89%	12.62%	15.37%	18.52%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	226.43	310.12	437.63	553.35	739.27	资产负债	37.62%	16.12%	16.58%	15.62%	16.35%
折旧摊销	143.46	155.86	282.89	304.89	327.77	流动比率	0.99	7.12	5.95	6.49	5.60
财务费用	46.73	48.28	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.65	5.18	4.55	4.74	4.27
存货减少	12.12	-55.36	-3.78	-146.29	-69.47	营运能力					
营运资金变动	101.51	125.63	77.79	-3.66	106.59	应收账款周转率	27.73	35.55	29.23	32.78	28.61
其它	24.38	70.04	0.00	0.00	0.00	存货周转率	0.78	0.74	0.85	0.67	0.79
经营活动现金流	554.62	654.56	794.53	708.28	1,104.1	总资产周转率	0.41	0.41	0.44	0.50	0.58
资本支出	620.42	685.84	423.09	440.01	457.61	每股指标(元)					
长期投资	55.90	414.70	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.56	1.46	1.05	1.33	1.78
其他	7.44	982.33	-10.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.34	1.58	1.91	1.71	2.66
投资活动现金流	-668.88	-118.21	-433.09	-440.01	-457.61	每股净资产	5.92	9.97	10.76	11.76	13.10
债权融资	0.00	-640.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	0.00	1,066.5	0.00	0.00	0.00	市盈率	163	59	79	62	47
其他	323.81	-112.11	-109.41	-138.34	-184.82	市净率	14.04	8.34	7.73	7.07	6.35
筹资活动现金流	323.81	314.49	-109.41	-138.34	-184.82	EV/EBITDA	79.46	40.58	45.16	37.91	30.34
现金净增加额	215.87	833.18	252.03	129.93	461.73	EV/EBIT	119.51	49.96	72.98	57.91	43.32

数据来源：公司报告、国联证券研究所测算（注：股价为 10 月 27 日收盘价）

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373