

2021 年中报点评：业绩符合我们的预期，凯美纳+贝美纳双驱动，持续巩固非小细胞肺癌领域优势 买入（维持）

2021 年 08 月 10 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
研究助理 柴博

chaib@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,870	2,631	3,492	5,207
同比（%）	20.4%	40.7%	32.7%	49.1%
归母净利润（百万元）	606	578	806	1,182
同比（%）	162.7%	-4.6%	39.3%	46.7%
每股收益（元/股）	1.46	1.39	1.94	2.85
P/E（倍）	63.22	66.28	47.58	32.43

投资要点

- **事件：**公司 2021H1 实现营收 11.55 亿元，同比增长 21.35%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 49.57%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 39.85%；经营性现金流净额 2.29 亿元，同比增长-35.25%。
- **2021H1 业绩持续高速增长，凯美纳宝刀不老，贝美纳后生可畏。**公司 2021H1 埃克替尼销售额达 10.8 亿元，同比增长 13.4%，恩沙替尼销售额达 0.55 亿元，两核心产品合计销售额达 11.35 亿元，同比增长 22.79%。2011 年上市的凯美纳，具有高效低毒、脑转疗效明确、加量可提升 L858R 突变患者疗效等优势，已成为国内销售额占比最大的一代 EGFR TKI，今年获批术后辅助治疗后，埃克替尼的潜在患者人数将至少提升 10 万人，加之埃克替尼良好的安全性和医保报销后合理的价格，这一新适应症将再次为埃克替尼带来销售额的全新巨大驱动力。恩沙替尼的临床数据优异、治疗突变普广、安全性优在已上市的 3 个 ALK 抑制剂中具有显著的产品质量优势，在尚未进入医保的情况下，已取得 0.55 亿元的销售，足以说明恩沙替尼的“硬实力”，我们预见在 2022 年恩沙替尼进入医保且获批进入一线治疗后将迎来销售额的大幅增长。
- **我国非小细胞肺癌靶向治疗依然有较大增长空间，贝达积极构建完整非小细胞肺癌治疗版图。**贝达依托埃克替尼的早期布局以及销售渠道下沉等方式，逐渐巩固自己在非小细胞肺癌领域的营销资源，打造自己的品牌价值，持续增长的营业收入印证了贝达商业逻辑的正确性。我国每年新增 62 万非小细胞肺癌患者，且患者人数持续增长，靶向药在基层医院依然有较大的市场空间。贝达积极扬长补短，布局多个非小细胞肺癌的小分子靶向药，引进大分子靶向药，开发联合用药产品，多项策略补齐肺癌版图，贝达在这一治疗领域的规模优势将越来越显著。
- **公司多项产品即将进入收获期，收入水平将持续快速增长。**截止 2021 年 7 月 31 日，贝达研发管线中拥有合计 19 项已上市/在研产品，其中包括 5 款抗体类药物，17 个抗肿瘤产品，1 个糖尿病产品和 1 个进口药品。其管线中三代 EGFR 抑制剂 BPI-D0316，贝伐珠单抗生物类似物 MIL60 均已进入 NDA/BLA 阶段，我们预计将于 2022 年获批上市，而其重要的联合用药产品 CM082 计划将于今年申报 NDA，我们预计将于 2022 年-2023 年获批上市进入肾癌的治疗中。至 2023 年贝达将拥有 5 个已上市产品，持续维持其药品销售额的快速增涨态势。
- **盈利预测与投资评级：**公司两大核心产品及营业收入核心推动力——贝美纳和凯美纳的营业收入符合我们的预期，我们将继续维持对公司的估值，2021-2023 年归母净利润 5.78/8.06/11.82 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 66/48/32 倍，归母净利润 2020-2023 复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争风险；研发进度不及预期；药品招标风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.00
一年最低/最高价	81.86/149.27
市净率(倍)	9.17
流通 A 股市值(百万元)	38059.14

基础数据

每股净资产(元)	10.60
资产负债率(%)	21.71
总股本(百万股)	414.99
流通 A 股(百万股)	413.69

相关研究

- 1、《贝达药业 (300558.SZ)：以运营战略巩固城池，用创新实力开疆拓土》2021-04-06

贝达药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,848	2,216	2,281	3,190	营业收入	1,870	2,631	3,492	5,207
现金	1,346	1,768	1,631	2,444	减:营业成本	139	252	329	485
应收账款	53	96	101	193	营业税金及附加	7	10	13	19
存货	189	82	271	250	营业费用	684	883	1,103	1,644
其他流动资产	261	269	278	302	管理费用	626	854	1,133	1,690
非流动资产	3,382	3,841	4,358	5,115	研发费用	363	510	695	1,036
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	43	17	51	95
固定资产	713	939	1,170	1,692	资产减值损失	12	8	13	21
在建工程	63	71	81	112	加:投资净收益	293	0	0	0
无形资产	1,775	2,000	2,276	2,481	其他收益	28	27	27	27
其他非流动资产	831	831	831	830	资产处置收益	-2	-1	-1	-1
资产总计	5,230	6,057	6,639	8,304	营业利润	681	650	903	1,321
流动负债	438	792	681	1,278	加:营业外净收支	-14	-7	-8	-9
短期借款	0	0	0	0	利润总额	667	643	895	1,312
应付账款	114	297	239	551	减:所得税	66	63	88	129
其他流动负债	324	495	443	727	少数股东损益	-5	2	2	1
非流动负债	647	667	681	696	归属母公司净利润	606	578	806	1,182
长期借款	0	20	33	48	EBIT	626	597	845	1,253
其他非流动负债	647	647	647	647	EBITDA	782	788	1,092	1,574
负债合计	1,085	1,459	1,362	1,973	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	5	7	8	每股收益(元)	1.46	1.39	1.94	2.85
归属母公司股东权益	4,141	4,593	5,270	6,323	每股净资产(元)	9.98	11.06	12.69	15.23
负债和股东权益	5,230	6,057	6,639	8,304	发行在外股份(百万股)	413	415	415	415
					ROIC(%)	18.7%	17.5%	19.5%	27.1%
					ROE(%)	14.5%	12.6%	15.3%	18.7%
					毛利率(%)	92.6%	90.4%	90.6%	90.7%
					销售净利率(%)	32.4%	22.0%	23.1%	22.7%
					资产负债率(%)	20.8%	24.1%	20.5%	23.8%
					收入增长率(%)	20.4%	40.7%	32.7%	49.1%
					净利润增长率(%)	166.2%	-3.5%	39.2%	46.6%
					P/E	63.22	66.28	47.58	32.43
					P/B	9.26	8.35	7.28	6.06
					EV/EBITDA	48.04	47.18	34.19	23.22
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	646	1,192	788	2,096					
投资活动现金流	-118	-652	-764	-1,079					
筹资活动现金流	314	-118	-161	-203					
现金净增加额	825	422	-138	813					
折旧和摊销	156	191	247	321					
资本开支	686	460	516	757					
营运资本变动	70	403	-318	495					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>