

贝福替尼即将获批，创新药进入兑现期

证券研究报告

2023年04月27日

贝达药业（300558.SZ）2022 年报点评

核心结论

业绩摘要：公司 2022 年收入 23.77 亿元，同比+5.82%；归母净利润 1.45 亿元，同比-62.04%；扣非净利 0.3 亿元，同比-91.25%，利润端负增长主要由于股权支付费用影响（-1.33 亿元）所致。

在研项目关键进展：贝福替尼二线适应症、一线适应症 NDA 受理，预计年内获批。伏罗尼布（CM082）预计 22M1 NDA 受理预计 2023 年获批；BPI-16350（CDK4/6）三期 ongoing 预计 2023 年中读出中期数据，ORR 表现同类最优；EGFR/c-MET 双抗（MCLA-129）一期临床推进中。

恩沙替尼一线适应症谈判纳入医保，降幅温和。原二线适应症为克唑替尼耐药后的二线使用，克唑替尼市占率低导致恩沙替尼二线应用受限，一线适应症纳入医保后适用于 ALK+NSCLC 一线全人群，2023 年预计高增长。恩沙替尼 eXalt3 全球开放多中心随机对照 III 期一线临床研究亚裔疗效数据在 MSK-CTONG Symposium2022 学术大会上发布，公司正在准备和美国 FDA 的上市沟通中。

埃克替尼目前为 EGFR+NSCLC 辅助适应症医保唯一产品。奥希替尼 NSCLC 辅助适应症 2023 年末纳入医保利好埃克替尼。辅助治疗患者 DOT 更长，公司着力提高医院覆盖率，推动药店医保准入，2022 年凯美纳销量同比增长 29.54%。预计至 2024 年辅助治疗适应症收入占比超过 50%。

盈利预测与评级：预计 2023-2025 年营收分别为 27.64/36.13/44.08 亿元，同比增长 16.3%/30.7%/22.0%。归母净利润 3.32/4.52/5.67 亿元，同比增长 129%/36.1%/25.2%，对应 EPS 分别为 0.80/1.08/1.36 元。维持“增持”评级。

风险提示：商业化进度不及预期，临床试验失败风险，新药审批相关监管政策风险

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,246	2,377	2,764	3,613	4,408
增长率	20.1%	5.8%	16.3%	30.7%	22.0%
归母净利润（百万元）	383	145	332	452	567
增长率	-36.8%	-62.0%	129%	36.1%	25.2%
每股收益（EPS）	0.92	0.35	0.80	1.08	1.36
市盈率（P/E）	71.7	189.0	82.7	60.7	48.5
市净率（P/B）	6.0	5.7	5.4	5.0	4.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

增持

股票代码 300558.SZ

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 65.82

近一年股价走势



分析师

李梦园 S0800523010001



limengyuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

贝达药业：持续加大研发投入，多个早期项目取得进展—贝达药业（300558.SZ）2022 三季报点评 2022-10-30

贝达药业：疫情叠加降价营收仍增长，利润端加回股权激励正增长—贝达药业（300558.SZ）2022 中报点评 2022-08-26

贝达药业：2021 年收入端持续增长，管线相继取得阶段性进展—贝达药业（300558.SZ）2021 年报点评 2022-04-13

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	792	731	956	827	838	营业收入	2,246	2,377	2,764	3,613	4,408
应收款项	245	536	391	806	638	营业成本	174	269	276	397	485
存货净额	293	372	408	602	707	营业税金及附加	815	779	884	1,192	1,455
其他流动资产	324	94	219	212	175	销售费用	327	455	401	481	577
流动资产合计	1,654	1,733	1,974	2,446	2,358	管理费用	566	700	720	900	1,116
固定资产及在建工程	1,319	2,043	2,481	2,874	3,225	财务费用	1	176	114	148	154
长期股权投资	9	108	39	52	66	其他费用/(-收入)	(33)	(97)	(3)	(6)	(5)
无形资产	2,434	2,663	2,602	2,777	2,842	营业利润	396	95	371	500	625
其他非流动资产	854	1,364	1,013	1,076	1,151	营业外净收支	(6)	(7)	(9)	(7)	(8)
非流动资产合计	4,617	6,177	6,136	6,779	7,284	利润总额	390	88	362	493	617
资产总计	6,271	7,910	8,110	9,225	9,642	所得税费用	10	(37)	36	49	62
短期借款	0	380	1,193	1,413	750	净利润	380	125	326	444	555
应付款项	879	1,714	736	986	1,208	少数股东损益	(4)	(21)	(7)	(9)	(11)
其他流动负债	10	10	10	10	10	归属于母公司净利润	383	145	332	452	567
流动负债合计	889	2,105	1,939	2,409	1,968	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	510	656	781	1,042	1,389	盈利能力					
其他长期负债	187	192	184	187	187	ROE	8.8%	3.1%	6.7%	8.5%	9.8%
长期负债合计	697	848	965	1,228	1,576	毛利率	92.2%	88.7%	90.0%	89.0%	89.0%
负债合计	1,586	2,952	2,904	3,637	3,544	营业利润率	17.6%	4.0%	13.4%	13.8%	14.2%
股本	415	417	417	417	417	销售净利率	16.9%	5.2%	11.8%	12.3%	12.6%
股东权益	4,686	4,958	5,206	5,588	6,098	成长能力					
负债和股东权益总计	6,271	7,910	8,110	9,225	9,642	营业收入增长率	20.1%	5.8%	16.3%	30.7%	22.0%
						营业利润增长率	-41.9%	-76.0%	291%	34.8%	25.0%
						归母净利润增长率	-36.8%	-62.0%	129%	36.1%	25.2%
						偿债能力					
						资产负债率	25.3%	37.3%	35.8%	39.4%	36.8%
						流动比	1.86	0.82	1.02	1.02	1.20
						速动比	1.53	0.65	0.81	0.77	0.84
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.92	0.35	0.80	1.08	1.36
						BVPS	10.93	11.62	12.23	13.16	14.41
						估值					
						P/E	71.7	189.0	82.7	60.7	48.5
						P/B	6.0	5.7	5.4	5.0	4.6
						P/S	12	11.6	9.9	7.6	6.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。