

贝达药业 (300558.SZ)

公司开启第二增长曲线，2023年值得期待

事件。公司公告 2022 年报。2022 年实现营业收入 23.77 亿元，同比增长 5.82%；归母净利润 1.45 亿元，同比下滑 62.04%；扣非净利润 0.30 亿元，同比下滑 91.25%。

2022Q4 单季度实现营业收入 7.14 亿元，同比增长 36.91%；归母净利润 0.43 亿元，同比增长 17.67%；扣非净利润-0.33 亿元，同比下滑 270.38%。

观点：短期收入端受医保谈判降价影响，公司开启第二增长曲线，利润端表现增速受到费用端多重影响。

1.短期收入端受医保谈判降价影响，公司开启增长第二曲线。埃克替尼在去年的医保谈判中，降价 38%，同时也纳入了术后辅助适应症，降价因素短期影响了收入端增速，但埃克替尼销量依然快速增长，恩沙替尼新进医保，也实现了超高速增长。埃克替尼销量同比增长 29.54%，恩沙替尼销量同比增长 684.32%。Q4 收入创历史新高，公司开启第二增长曲线。

2.利润端表现增速受到费用端多重影响。公司研发费用约 7 亿元，同比增长 23.67%，同比增加 1.34 亿元。2022 年股份支付费用对净利润的影响约 1.33 亿元，主要为计提回购国新同股股权相关利息支出同比增加 5655.95 万元。

3.公司临床持续推进，2023 年多项研发成果值得期待：

- ✓ 恩沙替尼一线海外和术后辅助治疗在 III 期（公司首个国际化新药，一线临床数据 best-in-class，有望大幅延长用药时间，国内外合计销售峰值有望达到 30 亿元，为公司提供业绩增量）；
- ✓ 0316 一线和二线均已报产，获批在即；
- ✓ CM082 肾癌已报 NDA；
- ✓ BPI-16350 乳腺癌正在进行 III 期；
- ✓ PD-1 与 CTLA-4 国内临床推进；
- ✓ 后续丰富前沿管线推进临床，公司在研创新药项目 40 余项。

盈利预测：公司是 A 股稀缺的创新药标的，埃克替尼持续贡献稳定现金流，恩沙替尼有望快速放量，后续研发管线梯队已逐步形成，研发团队具备海外研发经验+过硬的研发实力，销售团队实力强劲，看好公司长期发展，维持“买入”评级。根据年报情况，以及后续管线获批进度预期，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 30.42 亿元、40.09 亿元、52.88 亿元，同比增长 28.0%、31.8%、31.9%；归母净利润分别为 2.71 亿元、3.65 亿元、4.95 亿元，同比增长 86.3%、34.6%、35.6%；对应 PE 分别为 105 倍、78 倍、57 倍。

风险提示：产品放量低于预期；创新药研发推进低于预期；创新药研发失败风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,246	2,377	3,042	4,009	5,288
增长率 yoy (%)	20.1	5.8	28.0	31.8	31.9
归母净利润(百万元)	383	145	271	365	495
增长率 yoy (%)	-36.8	-62.0	86.3	34.6	35.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.92	0.35	0.65	0.87	1.18
净资产收益率(%)	8.1	2.5	5.0	6.3	7.9
P/E(倍)	74.1	195.3	104.8	77.9	57.4
P/B(倍)	6.2	5.9	5.6	5.3	4.9

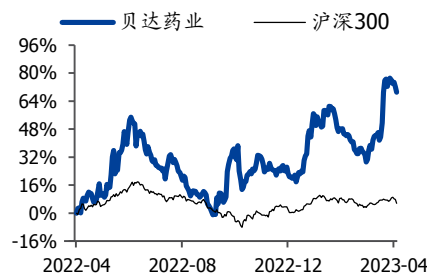
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	68.03
总市值(百万元)	28,400.28
总股本(百万股)	417.47
其中自由流通股(%)	99.67
30日日均成交量(百万股)	4.72

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gsczq.com

相关研究

1、《贝达药业 (300558.SZ)：产品销量快速增长，Q2 环比改善明显，期待研发管线持续推进》2022-08-25

2、《贝达药业 (300558.SZ)：表现增速受多因素影响，产品销量依然快速增长》2022-04-26

3、《贝达药业 (300558.SZ)：表现增速受多因素影响，公司内生稳健增长，2022 值得期待》2022-04-07



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1654	1733	1386	1997	2405
现金	792	731	297	391	516
应收票据及应收账款	173	451	348	704	684
其他应收款	41	72	72	118	133
预付账款	31	13	43	30	66
存货	293	372	532	659	912
其他流动资产	324	94	94	94	94
非流动资产	4617	6177	6848	7635	8550
长期投资	9	108	200	292	381
固定资产	679	595	1081	1581	2112
无形资产	2434	2663	2904	3156	3401
其他非流动资产	1494	2812	2662	2606	2655
资产总计	6271	7910	8234	9632	10955
流动负债	889	2105	2300	3546	4611
短期借款	0	380	778	1748	2217
应付票据及应付账款	431	591	798	1032	1382
其他流动负债	458	1133	723	766	1012
非流动负债	697	848	748	641	525
长期借款	0	656	556	449	333
其他非流动负债	697	192	192	192	192
负债合计	1586	2952	3047	4187	5135
少数股东权益	125	109	95	75	42
股本	415	417	417	417	417
资本公积	1932	2123	2123	2123	2123
留存收益	2139	2181	2373	2637	2988
归属母公司股东权益	4561	4849	5091	5370	5777
负债和股东权益	6271	7910	8234	9632	10955

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	527	307	918	637	1483
净利润	380	125	258	344	462
折旧摊销	169	247	214	291	377
财务费用	1	176	149	243	331
投资损失	-15	20	6	7	9
营运资金变动	-81	-286	291	-248	305
其他经营现金流	73	26	0	0	0
投资活动现金流	-982	-1324	-890	-1085	-1300
资本支出	758	1011	578	696	825
长期投资	-34	-314	-93	-91	-90
其他投资现金流	-257	-628	-405	-481	-565
筹资活动现金流	-96	942	-860	-428	-526
短期借款	0	380	0	0	0
长期借款	0	656	-100	-107	-116
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	139	192	0	0	0
其他筹资现金流	-237	-289	-760	-321	-410
现金净增加额	-554	-61	-832	-876	-343

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2246	2377	3042	4009	5288
营业成本	174	269	365	481	635
营业税金及附加	15	18	22	25	36
营业费用	815	779	1095	1443	1904
管理费用	327	455	456	601	793
研发费用	566	700	694	882	1165
财务费用	1	176	149	243	331
资产减值损失	0	-4	0	0	0
其他收益	33	52	0	0	0
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	15	-20	-6	-7	-9
资产处置收益	0	89	0	0	0
营业利润	396	95	255	326	416
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	8	9	9	10	9
利润总额	390	88	249	318	409
所得税	10	-37	-9	-27	-53
净利润	380	125	258	344	462
少数股东损益	-4	-21	-13	-20	-33
归属母公司净利润	383	145	271	365	495
EBITDA	535	379	502	692	905
EPS (元)	0.92	0.35	0.65	0.87	1.18

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	5.8	28.0	31.8	31.9
营业利润(%)	-41.9	-76.0	169.3	27.8	27.4
归属于母公司净利润(%)	-36.8	-62.0	86.3	34.6	35.6
获利能力					
毛利率(%)	92.2	88.7	88.0	88.0	88.0
净利率(%)	17.1	6.1	8.9	9.1	9.4
ROE(%)	8.1	2.5	5.0	6.3	7.9
ROIC(%)	6.9	2.8	4.5	5.5	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	37.3	37.0	43.5	46.9
净负债比率(%)	-3.4	23.1	25.0	38.1	39.7
流动比率	1.9	0.8	0.6	0.6	0.5
速动比率	1.4	0.6	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	19.9	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.35	0.65	0.87	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	0.73	2.20	1.53	3.55
每股净资产(最新摊薄)	10.93	11.62	12.19	12.86	13.84
估值比率					
P/E	74.1	195.3	104.8	77.9	57.4
P/B	6.2	5.9	5.6	5.3	4.9
EV/EBITDA	52.6	78.3	59.3	44.2	34.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com