

贝达药业（300558）\医药生物

诊疗活动恢复中，静待二季度好转

事件：

公司发布2023年一季度报，2023年一季度实现收入5.32亿，同比下降9.08%，实现归母净利0.51亿，同比下降38.58%，实现扣非归母净利0.18亿，同比下降75.50%，业绩符合预期。

► 受诊疗活动下降的影响一季度收入稍低

一季度收入同比下降9.08%，我们认为一是一季度诊疗活动恢复中，一月份受影响大，影响了抗肿瘤药推广，二是抗病毒治疗（如需）会延后抗肿瘤治疗的开始时间。随着二月份门诊量恢复，预计后续第二季度的业绩转好。本期的研发费用率为32.99%，同比提升14.58个百分点，影响了利润表现。

► 研发储备丰富，看好贝达在肺癌领域的布局

公司研发费用率达到32.99%；在肺癌领域已具备2个肺癌靶向药和1个大分子药物，贝福替尼、伏罗尼布已提交上市申请，预计年内获批上市；贝福替尼开展术后辅助治疗临床，有望进一步拓展适用范围；BPI-460372实现中美双报。医保支付端，大品种埃克替尼为医保内的EGFR突变非小细胞肺癌术后辅助治疗用药，ALK靶点药物恩沙替尼1线用途也于2023年1月谈判进入医保，看好2023年公司肺癌靶向药的销售。

► 盈利预测、估值与评级

鉴于贝福替尼上市时间，我们预计公司2023-25年收入分别为28.63/37.15/47.84亿（原预测2023/24年分别为40.04/52.41亿），对应增速分别为20.48%/29.75%/28.77%，归母净利润分别为3.14/4.10/5.31亿（原预测2023/24年分别为6.57/7.93亿），对应增速分别为115.69%/30.71%/29.55%，EPS分别为0.75/0.98/1.27元/股，三年CAGR为54.14%。鉴于公司在肺癌领域布局丰富，参照可比公司估值，我们给予公司2024年76倍PE，目标价74.72元，维持“增持”评级。

风险提示：恩沙替尼销售不及预期；埃克替尼专利到期风险

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

化学制药

增持（维持评级）

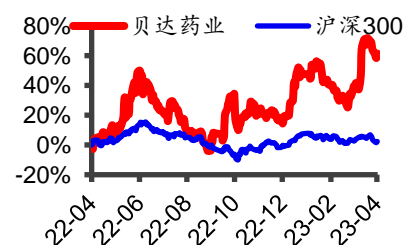
67.00元

74.72元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	416/415
流通A股市值（百万元）	27,805
每股净资产（元）	11.72
资产负债率（%）	37.36
一年内最高/最低（元）	74.83/39.53

股价相对走势



分析师：夏禹

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

电话：0510-82832787

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《贝达药业（300558）\医药生物行业抗肿瘤药销量增长，股权激励研发费用拉低业绩》
- 2、《贝达药业（300558）\医药生物行业贝达药业年报点评》2022.04.07
- 3、《贝达药业（300558）\医药生物行业靶向药从一到二，恩沙替尼持续增长》2021.10.27

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,246	2,377	2,863	3,715	4,784
增长率（%）	20.08%	5.82%	20.48%	29.75%	28.77%
EBITDA（百万元）	560	510	643	789	957
归母净利润（百万元）	383	145	314	410	531
增长率（%）	-36.83%	-62.04%	115.69%	30.71%	29.55%
EPS（元/股）	0.92	0.35	0.75	0.98	1.27
市盈率（P/E）	73	192	89	68	53
市净率（P/B）	6.13	5.77	5.47	5.13	4.74
EV/EBITDA	57.87	40.54	43.80	35.23	28.55

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	792	731	573	743	1,091
应收账款+票据	173	451	281	365	470
预付账款	31	13	26	33	43
存货	293	372	352	462	602
其他	365	166	262	340	437
流动资产合计	1,654	1,733	1,493	1,943	2,644
长期股权投资	9	108	109	110	111
固定资产	691	608	954	1,373	1,832
在建工程	640	1,448	1,207	965	724
无形资产	1,183	1,219	1,216	1,174	1,091
其他非流动资产	2,094	2,794	2,549	2,304	2,059
非流动资产合计	4,617	6,177	6,035	5,926	5,816
资产总计	6,271	7,910	7,528	7,869	8,460
短期借款	0	380	389	168	0
应付账款+票据	431	591	436	573	747
其他	458	1,133	791	1,031	1,337
流动负债合计	889	2,105	1,616	1,773	2,084
长期带息负债	6	663	525	389	254
长期应付款	510	0	0	0	0
其他	180	184	184	184	184
非流动负债合计	697	848	709	573	438
负债合计	1,586	2,952	2,325	2,346	2,522
少数股东权益	125	109	91	67	36
股本	415	417	417	417	417
资本公积	1,932	2,123	2,123	2,123	2,123
留存收益	2,214	2,308	2,571	2,915	3,361
股东权益合计	4,686	4,958	5,203	5,523	5,938
负债和股东权益总计	6,271	7,910	7,528	7,869	8,460

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	380	125	296	386	500
折旧摊销	169	247	295	359	425
财务费用	1	176	43	32	16
存货减少	-105	-79	21	-110	-141
营运资金变动	-81	-286	-416	98	127
其它	157	118	-49	82	112
经营活动现金流	521	300	189	847	1,040
资本支出	-715	-1,517	-152	-249	-314
长期投资	-224	-314	0	0	0
其他	-43	507	27	27	27
投资活动现金流	-982	-1,324	-124	-222	-287
债权融资	6	1,037	-130	-357	-304
股权融资	2	2	0	0	0
其他	-104	-98	-94	-98	-101
筹资活动现金流	-96	942	-224	-454	-405
现金净增加额	-559	-68	-159	170	348

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,246	2,377	2,863	3,715	4,784
营业成本	174	269	238	313	408
税金及附加	15	18	21	27	35
营业费用	815	779	1,031	1,337	1,722
管理费用	893	1,155	1,276	1,655	2,131
财务费用	1	176	43	32	16
资产减值损失	0	-4	-8	-10	-13
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	15	-20	1	1	1
其他	32	138	66	66	66
营业利润	396	95	314	407	525
营业外净收益	-6	-7	-9	-9	-9
利润总额	390	88	305	398	516
所得税	10	-37	9	12	15
净利润	380	125	296	386	500
少数股东损益	-4	-21	-18	-24	-31
归属于母公司净利润	383	145	314	410	531

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	20.08%	5.82%	20.48%	29.75%	28.77%
EBIT	-44.85%	-32.72%	32.24%	23.64%	23.65%
EBITDA	-35.24%	-9.01%	26.17%	22.65%	21.33%
归母净利润	-36.83%	-62.04%	115.69%	30.71%	29.55%
获利能力					
毛利率	92.23%	88.69%	91.67%	91.57%	91.46%
净利率	16.90%	5.25%	10.32%	10.40%	10.46%
ROE	8.40%	3.00%	6.14%	7.51%	9.00%
ROIC	13.25%	6.81%	6.43%	7.49%	9.41%
偿债能力					
资产负债	25.28%	37.32%	30.89%	29.81%	29.81%
流动比率	1.86	0.82	0.92	1.10	1.27
速动比率	1.36	0.60	0.56	0.66	0.79
营运能力					
应收账款周转率	13.29	5.48	10.50	10.50	1.17
存货周转率	0.59	0.72	0.68	0.68	0.68
总资产周转率	0.36	0.30	0.38	0.47	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.92	0.35	0.75	0.98	1.27
每股经营现金流	1.25	0.72	0.45	2.03	2.49
每股净资产	10.93	11.62	12.25	13.07	14.14
估值比率					
市盈率	73.02	192.34	89.18	68.23	52.66
市净率	6.13	5.77	5.47	5.13	4.74
EV/EBITDA	57.87	40.54	43.80	35.23	28.55
EV/EBIT	82.89	78.53	80.96	64.60	51.36

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：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

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：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

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695