

2019-1-5

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

贝达药业 (300558)

## 恩莎替尼 NDA 受理，早期管线不断丰富

### 报告要点

#### ■ 事件描述

2018 年 12 月 27 日，公告恩莎替尼报产受理；2018 年 12 月 28 日，公告引进三代 EGFR 抑制剂 D-3016；2019 年 1 月 3 日，公告 BPI-23314 临床申请受理。

#### ■ 事件评论

- 恩莎替尼上市申请获药监局受理，预计将于 2019 年上市并开始贡献收入，公司正式进入创新药持续收获期。恩莎替尼为 ALK 和 ROS1 双抑制剂，至今启动了 3 项注册研究，分别用于 ALK 阳性非小细胞肺癌的一线、二线和 ROS1 阳性非小细胞肺癌的一线治疗。同时全球多中心的 III 期临床试验已经完成入组，预计 2019-2020 年有望于美国提交上市申请。
- 公司将向益方生物支付首付款以及后续研发里程碑款项合计 2.3 亿元引进三代 EGFR 抑制剂 D-0316，预计 2019 年有望开展注册研究，未来有望配合埃克替尼，完成 EGFR 靶点产品全覆盖。
- 近期公司公告了 4 个自主研发早期产品临床获得受理，早期产品管线不断丰富。BPI-23314 为 BET 抑制剂，目前同靶点药物均处于早期临床阶段，国内外尚无药物上市，拟用于恶性血液系统肿瘤。BPI-17509 为 FGFR1/2/3 抑制剂，拟用于发生 FGFR 基因融合突变或扩增的各类肿瘤治疗，目前国内外尚无同靶点药物上市。MRX2843 是拥有全新化学结构 MerTK 和 FLT3 双重抑制剂，为全球首创式新药，拟用于 MerTK 和 FLT3 通路异变的晚期实体瘤治疗。BPI-16350 为 CDK4/6 抑制剂，主要用于治疗 HR+/HER2- 的乳腺癌。
- 预计公司 2018-2020 年营收分别为 12.5、14.0、16.5 亿元，净利润分别为 1.74、2.59、3.57 亿元。2018 年预计公司研发投入约为 5 亿元，2019 年开始预计公司将在 I/O Combo 方面发力，未来 2 年公司仍将保持目前的研发投入水平。随着仿制药一致性评价和带量采购政策的不断推进，中国制药产业有望不断向欧美市场靠拢，创新药的市场份额有望不断提升。公司是国内为数不多能够短期批量兑现的创新药标的，在研新药多、靶点竞争格局好、并且拥有强大的销售渠道。维持“买入”评级。

**风险提示：**

1. 研发进度不达预期；
2. 创新药估值波动较大。

分析师 高岳

☎ (8621) 61118729

✉ gaoyue@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517040001

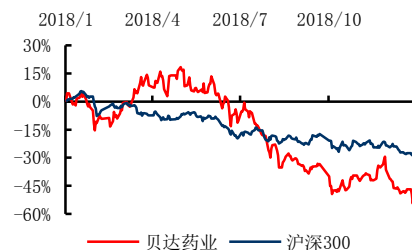
分析师 刘浩

☎ (8621) 61118729

✉ liuhao5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060002

### 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

### 相关研究

《新药研发进入收获期》2018-11-10

《埃克替尼恢复增长，激励高价落地，期待新药不断兑现》2018-4-10

《贝达药业：从 1 到 N，从 Biotech 到 Pharmaceuticals》2018-3-20

**主要财务指标**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1026	1250	1400	1650
增长率(%)	-1%	22%	12%	18%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	258	174	259	357
增长率(%)	-30%	-33%	49%	38%
每股收益(元)	0.64	0.43	0.65	0.89
净资产收益率 (%)	12.56%	7.83%	10.43%	12.56%

**财务报表及指标预测**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
<b>营业收入</b>	<b>1026</b>	<b>1250</b>	<b>1400</b>	<b>1650</b>	货币资金	213	98	128	268
营业成本	44	63	77	102	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>983</b>	<b>1187</b>	<b>1323</b>	<b>1548</b>	应收账款	92	79	89	105
%营业收入	95.74%	95.00%	94.51%	93.83%	存货	100	125	154	204
营业税金及附加	21	26	29	35	预付账款	23	33	41	54
%营业收入	2.06%	2.10%	2.10%	2.10%	其他流动资产	78	110	114	122
销售费用	394	456	494	582	<b>流动资产合计</b>	<b>507</b>	<b>446</b>	<b>525</b>	<b>752</b>
%营业收入	38.38%	36.50%	35.30%	35.30%	可供出售金融资产	137	137	137	137
管理费用	335	450	448	469	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	32.63%	36.00%	32.00%	28.45%	长期股权投资	15	15	15	15
财务费用	4	78	79	79	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.35%	6.27%	5.66%	4.79%	固定资产合计	455	483	506	523
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	546	511	478	447
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	414	414	414	414
投资收益	-38	0	0	0	递延所得税资产	7	7	7	7
<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>177</b>	<b>272</b>	<b>383</b>	其他非流动资产	693	932	1171	1410
%营业收入	21.53%	14.13%	19.45%	23.19%	<b>资产总计</b>	<b>2773</b>	<b>2944</b>	<b>3252</b>	<b>3704</b>
营业外收支	70	20	20	20	短期贷款	200	200	200	200
<b>利润总额</b>	<b>291</b>	<b>197</b>	<b>292</b>	<b>403</b>	应付款项	122	121	149	198
%营业收入	28.32%	15.73%	20.88%	24.40%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	40	27	40	55	应付职工薪酬	57	82	101	134
净利润	251	170	252	347	应交税费	15	18	21	24
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>258</b>	<b>174</b>	<b>259</b>	<b>357</b>	其他流动负债	123	151	159	178
少数股东损益	-7	-5	-7	-10	<b>流动负债合计</b>	<b>517</b>	<b>573</b>	<b>629</b>	<b>734</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.64</b>	<b>0.43</b>	<b>0.65</b>	<b>0.89</b>	长期借款	100	100	100	100
<b>现金流量表 (百万元)</b>					应付债券	0	0	0	0
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>278</b>	<b>250</b>	<b>394</b>	<b>505</b>	递延所得税负债	55	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	其他非流动负债	35	35	35	35
长期股权投资	175	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>706</b>	<b>708</b>	<b>764</b>	<b>869</b>
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	2052	2226	2485	2842
固定资产投资	-586	-285	-285	-285	少数股东权益	15	10	3	-7
其他	6	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>2067</b>	<b>2236</b>	<b>2488</b>	<b>2836</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-405</b>	<b>-285</b>	<b>-285</b>	<b>-285</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>2773</b>	<b>2944</b>	<b>3252</b>	<b>3704</b>
债券融资	0	0	0	0	<b>基本指标</b>				
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.64	0.43	0.65	0.89
银行贷款增加 (减少)	300	0	0	0	BVPS	5.15	5.58	6.21	7.07
筹资成本	-77	-80	-80	-80	PE	98.47	73.55	49.46	35.91
其他	-26	0	0	0	PEG	—	—	1.02	0.95
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>198</b>	<b>-80</b>	<b>-80</b>	<b>-80</b>	PB	12.37	5.76	5.16	4.51
<b>现金净流量</b>	<b>71</b>	<b>-115</b>	<b>29</b>	<b>140</b>	EV/EBITDA	76.90	39.70	30.40	23.78
					ROE	12.56%	7.83%	10.43%	12.56%

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** 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; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。