

2019-2-28

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

贝达药业 (300558)

研发投入加大, 2019 迎来收获期

报告要点

■ 事件描述

近日, 公司发布 2018 年业绩预告, 实现营业收入 12.24 亿元 (+19.27%), 归母净利润 1.57 亿元 (-38.99%), EPS 为 0.39 元。

■ 事件评论

- > **埃克替尼保持增长, 研发投入加大拖累业绩。**全年埃克替尼营收 12.24 亿元, 同比增长 19.27%, 归母净利润 1.57 亿元, 同比下滑 38.99%。主要影响因素为: 1) 预计 2018 年公司研发投入在 5.5 亿元左右水平, 恩莎替尼报产, BPI-16350 进入 I 期, MRX2843、BPI-17509、Vorolanib (CM082) 和特瑞普利单抗获批临床, BPI-23314 临床试验申请获得受理; 2) 公司分别在 2018 年 4 月和 11 月公告实施两期股票期权激励计划, 相应成本费用增加; 3) 无形资产摊销同比增加。
- > **研发管线快速推进, 2019 年进入收获期。**1) 恩莎替尼上市申请已被纳入优先审评, 预计将于 2019 年内获批上市并贡献销售收入, 全球多中心 III 期临床试验已经于 2018 年内完成入组; 2) 帕妥木单抗预计将于近期提交上市申请, 有望于 2019 年内获批上市; 3) CM082 和贝伐的 III 期试验预计将于 2019 年内完成并提交上市申请; 4) CM082 和特瑞普利单抗联合用于既往未经治疗的局部进展或转移性黏膜黑色素瘤临床试验启动; 5) EGFR-T790M 抑制剂 D-0316 进入注册研究阶段; 6) BPI-16350 用于乳腺癌适应症已经进入临床 I 期。
- > **2019 年有望迎来新药和业绩的双重拐点。**到 2020 年公司有望在中国市场获批 5 个创新药, 美国获批 1 个创新药, 比肩行业龙头。我们认为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、靶点竞争格局较好、并且拥有强大的销售渠道, 看好公司的长期成长性。预计 2019-2020 年, 公司有望实现营收 14.56、16.61 亿元, 同比增长 18.94%、14.08%, 实现归母净利润 2.64、3.57 亿元, 同比增长 67.69%、35.38%, EPS 为 0.66 元、0.89 元, 当前股价对应 PE 为分别为 63X、47X, **维持“买入”评级。**

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

《恩莎替尼 NDA 受理, 早期管线不断丰富》
2019-1-5

《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

风险提示:

1. 新药研发不及预期;
2. 新药销售不及预期。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1026	1224	1456	1661
增长率(%)	-1%	19%	19%	14%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	258	157	264	357
增长率(%)	-30%	-39%	68%	35%
每股收益(元)	0.64	0.39	0.66	0.89
净资产收益率 (%)	12.56%	7.11%	10.66%	12.61%

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
营业收入	1026	1224	1456	1661	货币资金	213	81	113	233
营业成本	44	60	70	70	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	983	1164	1386	1591	应收账款	92	78	92	105
%营业收入	95.74%	95.10%	95.19%	95.79%	存货	100	120	140	140
营业税金及附加	21	26	31	33	预付账款	23	32	37	37
%营业收入	2.06%	2.15%	2.10%	2.00%	其他流动资产	78	109	116	122
销售费用	394	474	555	606	流动资产合计	507	420	499	637
%营业收入	38.38%	38.70%	38.10%	36.50%	可供出售金融资产	137	137	137	137
管理费用	335	428	444	490	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	32.63%	35.00%	30.50%	29.50%	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%	6.40%	5.45%	4.77%	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
营业利润	221	157	277	382	其他非流动资产	693	932	1171	1410
%营业收入	21.53%	12.84%	19.04%	23.02%	资产总计	2773	2918	3226	3590
营业外收支	70	20	20	20	短期贷款	200	200	200	200
利润总额	291	177	297	402	应付款项	122	116	136	136
%营业收入	28.32%	14.48%	20.41%	24.22%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	40	24	41	55	应付职工薪酬	57	79	92	92
净利润	251	153	256	347	应交税费	15	18	21	25
归属于母公司所有者的净利润	258	157	264	357	其他流动负债	123	150	166	180
少数股东损益	-7	-4	-7	-10	流动负债合计	517	564	615	632
EPS (元/股)	0.64	0.39	0.66	0.89	长期借款	100	100	100	100
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	55	0	0	0
					其他非流动负债	35	35	35	35
					负债合计	706	698	750	767
					归属于母公司	2052	2209	2473	2829
					少数股东权益	15	10	3	-6
					股东权益	2067	2219	2476	2823
					负债及股东权益	2773	2918	3226	3590
					基本指标				
					EPS	0.64	0.39	0.66	0.89
					BVPS	5.15	5.53	6.17	7.04
					PE	98.47	105.84	63.12	46.62
					PEG	—	—	0.93	1.32
					PB	12.37	7.53	6.73	5.88
					EV/EBITDA	76.90	54.59	38.89	30.90
					ROE	12.56%	7.11%	10.66%	12.61%

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情形范围内, 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。