

2019-10-14

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

贝达药业 (300558)

# 三季度业绩超预期，恩沙替尼获批在即

## 报告要点

### ■ 事件描述

近日，公司发布三季报预告：前三季度归母净利润同比增长 30.45-41.42%；第三季度实现归母净利润 1.05-1.22 亿元，同比增长 30-50%。

### ■ 事件评论

- **业绩超预期，术后辅助有望提供增量市场。** 埃克替尼 3 季度仍然保持了较快增长，超出了市场预期。我们认为，主要原因是埃克替尼较同类竞品有明确的学术特色，在部分领域实现了更好疗效。ICOGEN 研究证明毒副作用更低；BRAIN 研究证明针对脑转移优于放疗；INCREASE 研究将 PFS 从 10 个月左右延长到 13 个月左右，疗效显著超出竞品。

2) 公司强大的学术营销团队，在肺癌领域持续深耕，使得埃克替尼口碑和粘性不断增强。3) 每年新发 30 万左右的 EGFR 阳性非小细胞肺癌患者，随着医保的全面纳入，埃克替尼的渗透率在不断提高。4) 埃克替尼术后辅助注册研究 EVIDENCE 正在进行，预计将于 2020 年新增适应症，有望带来 5 亿元级别增量市场。5) 奥希替尼最终生存期数据公布，占试验患者 62% 的亚洲人群 (n=347) 的 OS 未能显示出生存期改善，一线使用 3 代和一线使用 1 代药物患者的生存期相同。基于临床金标准 OS 数据来看，国内埃克替尼等 1 代产品不会被 3 代产品所替代。埃克替尼有望长期保持稳健的现金流。
- **恩沙替尼处于审评后期，管线进入兑现期。** 恩沙替尼预计有望在年内获批上市。后续恩沙替尼 ALK 适应症一线中美双报、恩沙替尼新增 ROS1 适应症、新一代抗血管伏罗尼布 (CM082)、3 代 EGFR 抑制剂 BPI-D0316、贝伐珠单抗、帕妥木单抗等多个重磅产品预计有望在未来 1-2 年内陆续获批上市，形成创新药产品销售集群。而后续的 CDK4/6、FGFR1/2/3、BET、EGFR/CMET 等更新的靶点产品有望达到国内或国际一流水平。
- 预计 2019-2021 年，公司有望实现归母净利润 2.33、3.99、6.86 亿元，分别同比增长 39.93%、70.72%、72.05%，EPS 分别为 0.58、0.99、1.71 元，当前股价对应 PE 分别为 87X、51X、30X，公司即将迎来创新药收获期，**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

联系人

方程嫣

☎ (8621) 61118729

✉ fangcy@cjsc.com.cn

## 市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

《埃克替尼持续放量，创新管线进入收获期》  
2019-8-27

《埃克替尼超预期，恩沙替尼预计年内上市》  
2019-7-13

《埃克替尼持续放量，创新药步入收获期》  
2019-4-24

**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**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1224	1600	1900	2700
增长率(%)	19%	31%	19%	42%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	167	233	399	686
增长率(%)	-35%	40%	71%	72%
每股收益(元)	0.42	0.58	0.99	1.71
净资产收益率 (%)	8%	10%	14%	19%

**财务报表及指标预测**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1224</b>	<b>1600</b>	<b>1900</b>	<b>2700</b>	货币资金	305	1009	1622	2496
营业成本	69	58	70	85	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1155</b>	<b>1542</b>	<b>1830</b>	<b>2615</b>	应收账款	64	102	121	172
%营业收入	94%	96%	96%	97%	存货	145	103	124	151
营业税金及附加	13	16	19	27	预付账款	3	3	3	4
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	58	59	60	62
销售费用	496	672	741	986	<b>流动资产合计</b>	<b>575</b>	<b>1275</b>	<b>1931</b>	<b>2885</b>
%营业收入	41%	42%	39%	37%	可供出售金融资产	72	72	72	72
管理费用	175	240	247	324	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	14%	15%	13%	12%	长期股权投资	14	14	14	14
财务费用	14	0	0	0	投资性房地产	505	505	505	505
%营业收入	1%	0%	0%	0%	固定资产合计	610	610	610	610
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	492	492	492	492
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	414	414	414	414
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>262</b>	<b>443</b>	<b>766</b>	其他非流动资产	770	567	363	160
%营业收入	15%	16%	23%	28%	<b>资产总计</b>	<b>3460</b>	<b>3957</b>	<b>4409</b>	<b>5159</b>
营业外收支	2	1	6	7	短期贷款	360	360	360	360
<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>263</b>	<b>449</b>	<b>773</b>	应付款项	188	130	157	191
%营业收入	15%	16%	24%	29%	预收账款	2	3	3	5
所得税费用	19	34	58	100	应付职工薪酬	69	58	70	85
净利润	164	229	391	672	应交税费	5	6	7	10
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>167</b>	<b>233</b>	<b>399</b>	<b>686</b>	其他流动负债	127	108	128	154
少数股东损益	-3	-5	-8	-14	<b>流动负债合计</b>	<b>751</b>	<b>666</b>	<b>727</b>	<b>805</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.58</b>	<b>0.99</b>	<b>1.71</b>	长期借款	280	280	280	280
<b>现金流量表 (百万元)</b>					应付债券	0	0	0	0
	2018A	2019E	2020E	2021E	递延所得税负债	54	54	54	54
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>286</b>	<b>145</b>	<b>404</b>	<b>664</b>	其他非流动负债	173	491	491	491
取得投资收益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>1258</b>	<b>1491</b>	<b>1552</b>	<b>1630</b>
长期股权投资	2	0	0	0	归属于母公司	2188	2457	2855	3541
无形资产投资	54	0	0	0	少数股东权益	14	9	1	-12
固定资产投资	-156	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>2202</b>	<b>2466</b>	<b>2857</b>	<b>3529</b>
其他	-495	205	210	211	<b>负债及股东权益</b>	<b>3460</b>	<b>3957</b>	<b>4409</b>	<b>5159</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-595</b>	<b>205</b>	<b>210</b>	<b>211</b>	<b>基本指标</b>				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.42	0.58	0.99	1.71
股权融资	0	40	0	0	BVPS	5.46	6.13	7.12	8.83
银行贷款增加 (减少)	340	0	0	0	PE	76.85	86.93	50.92	29.59
筹资成本	-83	0	0	0	PEG	—	2.18	0.72	0.41
其他	137	314	0	0	PB	5.86	8.26	7.11	5.73
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>395</b>	<b>354</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EV/EBITDA	49.30	76.08	43.61	24.09
<b>现金净流量</b>	<b>86</b>	<b>704</b>	<b>614</b>	<b>874</b>	ROE	8%	10%	14%	19%

## 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。