

信达生物 (01801.HK)

Q2 产品总收入环比稳定，携手赛诺菲再谱创新华章

信达生物发布 2022 第二季度产品收入公告。公司 2022 年上半年 7 款已获批产品共取得销售收入超过 10 亿元。

公司宣布与赛诺菲达成多项目战略合作及许可协议、向赛诺菲发行认购股份。获得临床研发中后期产品 CEACAM5 靶向 ADC SAR408701、非 α 偏向 IL-2 产品 SAR444245 中国权益；赛诺菲将以股权认购形式投资 3 亿欧元，认购价格 (42.42 港元) 相较 8 月 4 日收盘价 (32.85 港元) 溢价 29%、相较过往 30 个交易日内公司平均股价溢价 20%；未来有望继续获得 3 亿欧元投资，认购价格将为较公司截止另行协议约定时间的前 30 个交易日均价溢价 20%。

Q2 产品总收入环比稳定，携手赛诺菲再谱创新华章，向全球化 biopharma 迈进

产品降价、局部疫情短期扰动销售，看全年业绩仍将保持增长。总体来看，Q2 公司产品销售收入超 10 亿元，环比 Q1 基本保持稳定。分产品看，礼来报表显示 PD-1 在上半年收入 1.59 亿美元，约合人民币 11 亿元；Q2 销售额 0.736 亿美元，折合人民币约 5 亿元，环比 Q1 略有下行约 14%，我们认为主要与疫情局部反弹及管控有关。相对于 62% 的价格降幅，PD-1 品种的放量仍在加速。其他商业化品种销售向好，我们预计贝伐珠、利妥昔及阿达木单抗生物类似药销售总计 5 亿元以上，奥雷巴替尼和佩米替尼合计收入 0.5-1 亿元。我们认为，疫情影响、降价短期冲击的影响是暂时的，下半年在国内疫情平稳可控的基础上，公司商业化管理效益将逐步释放，全年业绩仍将保持增长势头。

与跨国药企再次达成战略合作，公司综合平台化实力再获认可。公司获得赛诺菲研发中后期产品 CEACAM5 靶向 ADC 药物 SAR408701 (III 期临床阶段)、非 α 偏向 IL-2 产品 SAR444245 (II 期临床阶段) 中国权益，并将与自有 PD-1 抑制剂信迪利单抗展开联合用药研究。公司将负责 SAR408701 多个肿瘤适应症在中国的临床开发和独家商业化，赛诺菲有权获得最高 8000 万欧元潜在里程碑付款及上市后特许权使用费；SAR444245 临床开发由公司主导，赛诺菲负责商业化，公司有权获得最高 6000 万欧元潜在里程碑付款及上市后特许权使用费。

赛诺菲将以股权认购形式投资 3 亿欧元，认购价格 (42.42 港元) 较 8 月 4 日收盘价 (32.85 港元) 溢价 29%、较 8 月 3 日过往 30 个交易日内公司平均股价溢价 20%；且未来有望继续获得 3 亿欧元投资，认购价格将为较公司截止另行协议约定时间的前 30 个交易日均价溢价 20%。继礼来、罗氏之后，公司又一次与跨国药企达成合作，进一步丰富了产品管线，更显示了跨国药企对公司研发、商业化综合平台化能力的认可。

产品管线快速推进，创新梯队价值有望持续兑现。公司在上半年已实现了佩米替尼、雷莫芦单抗的国内商业化落地，贝伐珠单抗在印度尼西亚获得批准，信迪利单抗食管鳞癌、胃癌两大一线适应症在 6 月顺利获批，获得 2022 年国家医保谈判申报资格，将不断夯实公司在创新药销售方面的领先实力；覆盖肿瘤、代谢、自免的 32 条创新药管线加速推进，产品组合持续多样化、协同化，价值有望持续兑现。

盈利预测与投资建议。基于公司经营现状，我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入分别为 54.11 亿元、70.47 亿元、91.45 亿元，同比增长 26.7%、30.2%、29.8%。公司是国内稀缺的兼具国际化视野与创新药集成化平台的 Biotech，深厚研发梯队已形成，未来成长可期。我们看好公司国际化发展，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险；产品降价的风险；产品销售不及预期的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,844	4,270	5,411	7,047	9,145
增长率 yoy (%)	266.8	11.1	26.7	30.2	29.8
归母净利润 (百万元)	-998	-3,138	-1,590	-780	186
增长率 yoy (%)	-42.0	214.4	-49.3	-50.9	-123.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.68	-2.14	-1.08	-0.53	0.13
净资产收益率 (%)	-11.4	-30.4	-18.2	-9.8	2.3
P/E (倍)	-41.5	-13.2	-26.0	-53.1	222.9
P/B (倍)	4.72	4.01	4.74	5.20	5.08

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 4 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	药品
前次评级	买入
8 月 4 日收盘价(港元)	32.85
总市值(百万港元)	48,311.54
总股本(百万股)	1,470.67
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	13.86

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

相关研究

- 《信达生物 (01801.HK): 业绩符合预期, 研发快速推进, 向全球化 biopharma 坚定迈进》2022-03-30
- 《信达生物 (01801.HK): 十年砺剑锻造集成平台, 创新厚积薄发剑指全球化 biopharma》2022-03-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9467	11551	9658	8428	7869
现金	1276	8377	7113	3663	3860
应收票据及应收账款	475	968	861	1521	1570
其他应收款	155	213	253	354	434
预付账款	0	0	0	0	0
存货	706	1347	786	2244	1360
其他流动资产	6855	645	645	645	645
非流动资产	2368	4693	5063	5686	6405
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1584	2693	3013	3613	4325
无形资产	302	0	0	-11	-24
其他非流动资产	482	2000	2050	2083	2104
资产总计	11835	16244	14720	14114	14275
流动负债	1486	3050	2055	2413	2603
短期借款	255	365	365	365	365
应付票据及应付账款	121	195	186	296	292
其他流动负债	1110	2490	1504	1752	1946
非流动负债	1569	2863	2459	2274	2060
长期借款	925	2023	1756	1545	1303
其他非流动负债	644	840	702	729	757
负债合计	3055	5913	4514	4687	4663
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	1466	1466	1466
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	-1590	-2370	-2185
归属母公司股东权益	8780	10330	10207	9426	9612
负债和股东权益	11835	16244	14720	14114	14275

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-308	738	-2134	-2212	1728
净利润	-998	-3138	-1590	-780	186
折旧摊销	0	0	288	363	466
财务费用	68	63	-27	124	195
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	-805	-1919	882
其他经营现金流	622	3814	0	0	0
投资活动现金流	-5185	1983	-657	-986	-1186
资本支出	0	0	370	623	720
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-5185	1983	-288	-363	-466
筹资活动现金流	4912	5003	1527	-252	-346
短期借款	238	110	0	0	0
长期借款	117	1098	-267	-211	-243
普通股增加	0	0	1466	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	4557	3795	328	-41	-103
现金净增加额	-1150	7724	-1264	-3450	197

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3844	4270	5411	7047	9145
营业成本	388	573	595	846	1006
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1725	3447	3240	3072	3110
管理费用	437	884	703	846	1006
研发费用	1851	2478	2543	3044	3834
财务费用	68	63	-27	124	195
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	-480	-73	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-1105	-3248	-1644	-885	-5
营业外收入	247	197	149	166	181
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-858	-3051	-1494	-719	175
所得税	140	87	95	61	-10
净利润	-998	-3138	-1590	-780	186
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-998	-3138	-1590	-780	186
EBITDA	-820	-3147	-1355	-441	598
EPS (元)	-0.68	-2.14	-1.08	-0.53	0.13

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	266.8	11.1	26.7	30.2	29.8
营业利润(%)	40.7	-193.9	49.4	46.1	99.4
归属于母公司净利润(%)	-42.0	214.4	-49.3	-50.9	-123.8
获利能力					
毛利率(%)	89.9	86.6	89.0	88.0	89.0
净利率(%)	-26.0	-73.5	-29.4	-11.1	2.0
ROE(%)	-11.4	-30.4	-18.2	-9.8	2.3
ROIC(%)	-9.0	-23.9	-14.6	-7.9	1.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.8	36.4	30.7	33.2	32.7
净负债比率(%)	6.2	-49.8	-44.1	-6.6	-10.7
流动比率	6.4	3.8	4.7	3.5	3.0
速动比率	1.3	3.1	4.0	2.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6
应收账款周转率	10.6	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	3.8	3.6	3.1	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.68	-2.14	-1.08	-0.53	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.50	-1.46	-1.51	1.18
每股净资产(最新摊薄)	5.99	7.05	5.96	5.43	5.56
估值比率					
P/E	-41.5	-13.2	-26.0	-53.1	222.9
P/B	4.7	4.0	4.7	5.2	5.1
EV/EBITDA	-0.7	1.6	2.8	1.2	-1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 4 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