

# 信达生物 (01801.HK)

## 公司快报

### 引进创新 siRNA 疗法，CVM 领域竞争力持续增强

#### 投资要点

◆ **事件：**2023年12月27日，公司宣布与圣因生物达成战略合作，共同开发靶向血管紧张素原（AGT）的小核酸（siRNA）候选药物 SGB-3908，同时公司获得该药物未来开发、生产和商业化的独家选择权。SGB-3908 基于圣因生物专有小核酸平台 LEAD™ 开发，用于治疗高血压，目前处于 IND 阶段。

◆ **AGT siRNA 降压前景广阔，国内小核酸赛道关注度提升。** AGT 是肾素-血管紧张素-醛固酮系统（RAAS）的最上游前体，该靶点在血压调节中的作用已得到证实，抑制 AGT 具有公认的抗高血压效果。高血压作为一种常见的慢性疾病，患者基数大，目前全球患病人数超 10 亿人；随着人口老龄化及肥胖等危险因素流行，其患病率仍在不断增加。目前临床上服用降压药可以有效降压，但较差的用药依从性使得仅有 20% 高血压患者可以得到长期有效控制。针对高血压的治疗瓶颈，siRNA 药物可直接作用于降低 AGT 的表达，具有药物作用效果持久、安全性好、患者依从性高等差异化优势，有望为患者带来更好的治疗选择和长期获益。目前全球在研靶向 AGT 的 siRNA 药物有 9 款，进展靠前的为罗氏/Alnylam 在研的 Zilebesiran，其 II 期临床已达主要终点，结果显示在第 3 个月时的 24 小时平均收缩压降幅达到临床显著水平，300mg 和 600mg 剂量组的降幅均超过 15mmHg。国内小核酸药物市场来看，随着创新药企小核酸技术逐渐成熟，融资及交易加速进行；融资方面 2023 年至今已有 12 家药企发生 16 起融资事件，交易方面 2023 年至今包含公司在内的 6 家药企均以合作授权方式布局小核酸赛道。

◆ **携手圣因生物开发创新 siRNA 疗法，CVM 领域竞争优势持续增强。** 公司具有丰富的新药临床开发经验及强劲的商业化推广能力，目前已有 10 款产品获批上市，2023H1 实现产品收入 24.58 亿元（+20.4%，同增）；在研管线方面，2 款药物处于 NMPA 审评中，5 个新药分子已进入 III 期或关键性临床研究，另有 19 个新品种已进入临床阶段。在代谢与心血管（CVM）领域，公司布局的新一代创新疗法逐步进入高价值管线的收获期，其中信必乐®(PCSK9 单抗)已获批上市用于治疗高脂血症、玛仕度肽（GLP-1R/GCGR）用于治疗糖尿病和肥胖即将递交首个 NDA、IBI311（IGF-1R 单抗）治疗甲状腺眼病进入 III 期临床、IBI128（XOI 抑制剂）治疗高尿酸血症海外已处于 III 期临床。本次合作结合圣因生物在 RNA 领域的前沿技术实力加快推进创新 siRNA 疗法的开发，将进一步拓展公司在 CVM 领域的战略布局，助力公司形成更完备的产品矩阵及长期竞争优势。

◆ **投资建议：**公司商业化产品已增至 10 款，在研管线差异化布局；财务指标改善，营运效率提升，成长空间广阔。我们维持原有盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入 58.60/74.18/111.66 亿元，同比增长 28.6%/26.6%/50.5%。维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**行业政策不确定性风险、新药研发风险、新药无法成功商业化风险、市场竞争风险等。

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2023-12-27)

40.55 港元

#### 交易数据

总市值（百万港元）	65,610.04
流通市值（百万港元）	65,610.04
总股本（百万股）	1,618.00
流通股本（百万股）	1,618.00
12 个月价格区间	47.650/29.050

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.99	10.97	39.16
绝对收益	-7.31	6.15	24.01

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001  
 zhaoningda@huajinsec.com

#### 相关报告

信达生物：国产首个 KRAS G12C 抑制剂 NDA 获受理，IBI-351 先发优势明显-华金证券-医药-公司快报-信达生物 2023.11.28

信达生物：玛仕度肽 9mg48 周减重疗效显著，具备 BIC 潜力-华金证券-医药-公司快报-信达生物 2023.10.31

信达生物：23H1 亏损大幅缩窄，管线产品具备 FIC 潜力-华金证券-医药-信达生物-公司快报 2023.8.25



## 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,269.7	4,556.4	5,860.1	7,417.9	11,166.4
YoY(%)	11.1	6.7	28.6	26.6	50.5
归母净利润(百万元)	-3,138.1	-2,179.3	-1,242.4	-677.0	-31.0
YoY(%)	-214.3	30.6	43.0	45.5	95.4
毛利率(%)	86.6	79.6	80.3	81.4	82.4
EPS(摊薄/元)	-1.94	-1.35	-0.77	-0.42	-0.02
ROE(%)	-30.4	-20.3	-13.1	-7.7	-0.4
P/E(倍)	-19.0	-27.4	-48.0	-88.1	-1925.0
P/B(倍)	5.8	5.6	6.3	6.8	6.8
净利率(%)	-73.5	-47.8	-21.2	-9.1	-0.3

数据来源: iFinD、Wind、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>11,551</b>	<b>11,507</b>	<b>10,410</b>	<b>11,341</b>	<b>12,956</b>
现金	2,434	1,918	295	376	571
应收票据及应收账款	968	575	610	711	979
预付账款	199	240	309	391	589
存货	1,347	1,429	1,578	1,704	1,885
其他流动资产	6,602	7,345	7,618	8,160	8,933
<b>非流动资产</b>	<b>4,693</b>	<b>6,082</b>	<b>8,421</b>	<b>8,885</b>	<b>9,490</b>
固定资产	2,693	3,411	3,996	4,698	4,781
无形资产	1,169	1,613	1,700	1,861	2,111
其他非流动资产	831	1,058	2,724	2,326	2,599
<b>资产总计</b>	<b>16,244</b>	<b>17,589</b>	<b>18,831</b>	<b>20,227</b>	<b>22,447</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,050</b>	<b>3,499</b>	<b>5,797</b>	<b>7,762</b>	<b>9,998</b>
短期借款	365	888	2,756	3,994	4,434
应付票据及应付账款	195	326	384	461	656
其他流动负债	2,490	2,286	2,657	3,306	4,908
<b>非流动负债</b>	<b>2,863</b>	<b>3,360</b>	<b>3,546</b>	<b>3,655</b>	<b>3,670</b>
长期借款	2,023	2,215	2,402	2,510	2,525
其他非流动负债	840	1,144	1,144	1,144	1,144
<b>负债合计</b>	<b>5,913</b>	<b>6,859</b>	<b>9,343</b>	<b>11,416</b>	<b>13,667</b>
少数股东权益	-	-	-	-	-
资本公积	10,330	10,730	10,730	10,730	10,730
留存收益	-	-	-1,242	-1,919	-1,950
归属母公司股东权益	10,330	10,730	9,488	8,811	8,780
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,244</b>	<b>17,589</b>	<b>18,831</b>	<b>20,227</b>	<b>22,447</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-2025</b>	<b>-1919</b>	<b>-1393</b>	<b>-703</b>	<b>539</b>
净利润	-3138	-2179	-1242	-677	-31
折旧摊销	205	319	361	437	492
财务费用	62	102	187	265	304
其他经营现金流	846	-161	-699	-728	-226
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2698</b>	<b>-1435</b>	<b>-2097</b>	<b>-299</b>	<b>-494</b>
资本支出	1652	1077	2700	902	1098
其他投资现金流	-4350	-2513	-4797	-1200	-1592
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5003</b>	<b>2892</b>	<b>1867</b>	<b>1082</b>	<b>151</b>
短期借款	110	523	1868	1239	439
长期借款	1098	192	187	108	15
其他筹资现金流	3795	2177	-187	-265	-304
<b>现金净增加额</b>	<b>280</b>	<b>-462</b>	<b>-1623</b>	<b>81</b>	<b>196</b>

资料来源: iFinD、Wind、华金证券研究所

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>4,270</b>	<b>4,556</b>	<b>5,860</b>	<b>7,418</b>	<b>11,166</b>
营业成本	573	931	1,152	1,382	1,965
销售费用	2,728	2,591	2,672	2,950	3,899
研发费用	2,478	2,871	2,842	3,166	4,333
财务费用	62	102	187	265	304
管理费用	884	835	853	935	1,300
其他非经营损益	-595	603	603	603	603
<b>税前利润</b>	<b>-3,051</b>	<b>-2,170</b>	<b>-1,242</b>	<b>-677</b>	<b>-31</b>
所得税	87	9	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>-3,138</b>	<b>-2,179</b>	<b>-1,242</b>	<b>-677</b>	<b>-31</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-3,138</b>	<b>-2,179</b>	<b>-1,242</b>	<b>-677</b>	<b>-31</b>
EBITDA	-2,784	-1,749	-694	25	765
EPS (元)	-2	-1	-1	0	0

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.1	6.7	28.6	26.6	50.5
净利润(%)	-214.3	30.6	43.0	45.5	95.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	86.6	79.6	80.3	81.4	82.4
净利率(%)	-73.5	-47.8	-21.2	-9.1	-0.3
ROE(%)	-30.4	-20.3	-13.1	-7.7	-0.4
ROIC(%)	-28.5	-25.9	-13.8	-7.0	-2.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.4	39.0	49.6	56.4	60.9
净负债比率(%)	-0.4	11.1	51.3	69.6	72.8
流动比率	3.8	3.3	1.8	1.5	1.3
速动比率	1.2	0.8	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	4.4	7.9	9.6	10.4	11.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.9	-1.3	-0.8	-0.4	0.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.3	-1.2	-0.9	-0.4	0.3
每股净资产(最新摊薄)	6.4	6.6	5.9	5.5	5.4
<b>估值比率</b>					
P/E	-19.0	-27.4	-48.0	-88.1	-1925.0
P/B	5.8	5.6	6.3	6.8	6.8
EV/EBITDA	0.0	-0.7	-7.2	250.1	8.6

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与恒生指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于恒生指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于恒生指数波动；

## 分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)