

信达生物 (01801.HK)

2023 年年报点评：信达生物业绩略超预期，慢病产品进入收获期

买入（维持）

2024 年 03 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4,557	6,758	7,256	10,515	15,178
同比	6.73%	48.31%	7.36%	44.91%	44.35%
归母净利润（百万元）	-2,179.27	-1,027.91	-393.38	165.99	2,211.42
同比	30.55%	52.83%	61.73%	142.19%	1,232.29%
EPS-最新摊薄（元/股）	-1.34	-0.63	-0.24	0.10	1.36
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	-	351.91	26.41

投资要点

- **事件：2023 年公司营收 67.6 亿元人民币，同比+48.3%，略超我们的预期：**毛利率 81.7%，研发费用 22.3 亿元（同比-1.0%），销售费用率 49%（同比-12.0 pp），亏损大幅减少，EBITDA 为 10.5 亿元（同比-46%）。业绩稳健，现金充沛，预计 2027 年国内产品销售额达 200 亿元。预计 25 年实现盈亏平衡。
- **公司布局四大领域，慢病领域逐步进入收获期。**在肿瘤、心血管代谢（CVM）、自免、眼科四大领域中目前已有 10 款产品上市，3 个产品处在 NDA 阶段，5 个在关键临床阶段，18 个产品进入临床研究阶段。
- **肿瘤领域拥有 3 大 ADC 平台，布局”IO+ADC“产品矩阵。**多款 ADC 和多抗进入临床临床。他雷替尼（ROS1）和氟泽雷塞（KRAS G12C）预计 2024H1 针对 NSCLC 国内上市。IBI343（claudin18.2 ADC）针对 3L 胃癌是全球首款进入 3 期临床的同靶点药物。今年公布 3L 胃癌和胰腺癌早期数据；IBI363（PD1/IL2）：肿瘤免疫领域自研的 FIC 药物，可将冷肿瘤转化成熟肿瘤。今年读出 poc 数据（黑色素瘤、肺癌、肠癌），安全性比 IL2 单抗有优势，有出海潜力。
- **CVM 领域的玛仕度肽（GLP-1R/GCGR）差异化优势明显，减肥药领域重磅产品。**玛仕度肽减重效果显著高于单靶点药物，安全性良好，有降尿酸，减轻脂肪肝的独特优势，剂量递增给药方案更简洁。减重适应症预计 2025 年 H1 上市；糖尿病适应症今年年年底前国内申报上市；今年还会启动中国青少年肥胖的 1 期临床；NASH 领域 BI 的 survodutide（GLP1/GCGR 同靶点）的 2 期结果显示能明显改善纤维化和炎症。玛仕度肽在 NASH 治疗中的效果值得期待。
- **自免领域陆续有新产品申报上市，多款潜力产品差异化优势明显。**IBI112（IL23p19）：针对银屑病 3 个月给药 1 次，今年读出 Ph3 数据并申报上市。今年还会读出溃疡性结肠炎（UC）临床 II 期数据。IBI311（IGF-1R）：甲状腺眼病每年新发患者达 17 万，其中 1/3 是中重度患者。最常见于 30~50 岁的患者，治疗意愿强。311 有望成为自免领域大单品，国内进度第一，竞争格局好，今年国内申报上市。此外有多个进入临床的新分子：IL-4R α /TSLP，OX40L，CD40L 等。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 2025-2026 年有新产品销售放量，我们将 2024-2025 年营业总收入 73.36 和 94.95 亿元上调至 72.56、105.15 亿元，预计 2026 年营业总收入为 151.78 亿元，预计 2025 年实现盈利。公司催化剂不断兑现，海外逻辑初显，成长确定性较高，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品注册审批进度不及预期；竞争格局加剧；商业化不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	36.00
一年最低/最高价	27.30/49.80
市净率(倍)	4.66
港股流通市值(百万港元)	58,412.98

基础数据

每股净资产(元)	7.72
资产负债率(%)	39.27
总股本(百万股)	1,622.58
流通股本(百万股)	1,622.58

相关研究

《信达生物(01801.HK): 2022 年年报点评：加速布局多个慢病领域，不同产品组合奠定增长动能。》

2023-03-31

《信达生物(01801.HK): 创新药管线布局前瞻，肿瘤免疫疗法龙头》

2021-01-07

信达生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,427.99	13,257.81	14,230.15	17,532.91	营业总收入	6,758.42	7,256.00	10,515.00	15,178.00
现金及现金等价物	10,052.10	9,771.25	10,172.95	12,982.11	营业成本	1,136.27	1,264.00	1,591.00	1,991.00
应收账款及票据	1,005.89	1,007.78	1,112.78	1,223.17	销售费用	3,100.69	3,628.00	5,007.50	6,898.66
存货	968.09	1,053.33	1,325.83	1,382.64	管理费用	0.00	580.48	801.20	1,174.24
其他流动资产	1,401.91	1,425.45	1,618.58	1,944.99	研发费用	2,227.56	2,200.00	3,000.00	3,000.00
非流动资产	7,199.38	7,020.58	6,847.11	6,678.82	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4,289.73	4,161.04	4,036.21	3,915.12	经营利润	(1,126.95)	(416.48)	115.30	2,114.10
商誉及无形资产	1,636.92	1,587.81	1,540.18	1,493.97	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	98.62	69.80	69.80	69.80
其他长期投资	218.30	217.30	216.30	215.30	其他收益	81.16	92.90	120.49	167.12
其他非流动资产	1,054.42	1,054.42	1,054.42	1,054.42	利润总额	(1,144.41)	(393.38)	165.99	2,211.42
资产总计	20,627.36	20,278.39	21,077.26	24,211.73	所得税	(116.50)	0.00	0.00	0.00
流动负债	4,476.82	4,521.23	5,154.11	6,077.17	净利润	(1,027.91)	(393.38)	165.99	2,211.42
短期借款	1,195.16	1,195.16	1,195.16	1,195.16	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	372.55	351.11	353.56	331.83	归属母公司净利润	(1,027.91)	(393.38)	165.99	2,211.42
其他	2,909.11	2,974.96	3,605.40	4,550.18	EBIT	(1,045.79)	(323.58)	235.79	2,281.22
非流动负债	3,622.96	3,622.96	3,622.96	3,622.96	EBITDA	(1,045.79)	(145.78)	408.26	2,448.51
长期借款	2,326.78	2,326.78	2,326.78	2,326.78					
其他	1,296.19	1,296.19	1,296.19	1,296.19					
负债合计	8,099.78	8,144.19	8,777.07	9,700.13					
股本	0.11	0.11	0.11	0.11	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(0.63)	(0.24)	0.10	1.36
归属母公司股东权益	12,527.58	12,134.20	12,300.18	14,511.60	每股净资产(元)	7.72	7.48	7.58	8.94
负债和股东权益	20,627.36	20,278.39	21,077.26	24,211.73	发行在外股份(百万股)	1,622.58	1,622.58	1,622.58	1,622.58
					ROIC(%)	(6.29)	(2.04)	1.50	13.48
					ROE(%)	(8.21)	(3.24)	1.35	15.24
					毛利率(%)	81.69	82.58	84.11	86.44
					销售净利率(%)	(16.56)	(5.42)	1.66	15.07
					资产负债率(%)	39.27	40.16	41.64	40.06
					收入增长率(%)	48.31	7.36	44.91	44.35
					净利润增长率(%)	52.83	61.73	142.19	1,232.29
					P/E	-	-	351.91	26.41
					P/B	4.66	4.81	4.75	4.03
					EV/EBITDA	(60.05)	(357.82)	126.79	19.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,人民币港元汇率按2024年3月23日的1: 1.08,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>