



信达生物 (01801.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

收入高增近半，诸多创新兑现，减重突破可期

事件

2024年8月28日，公司发布半年报，1H24公司营收39.52亿元，同比增长46.3%；产品收入38.11亿元，同比增长55.1%；亏损3.93亿元，较2023年同期增加亏损2.54亿元；研发开支13.99亿元，较2023年同期增加开支4.77亿元。业绩符合预期。

点评

产品收入强劲增长55%，商业化产品年内有望增至12款。(1)业绩：公司1H24产品销售收入38亿元，同比增长高达55%，主要源于达伯舒(信迪利单抗)等产品的出色表现和其他新品加速增长。

(2)公司毛利率同比提升1.6个百分点至82.9%，这得益于产量的增加和公司药物生产成本的持续优化。公司当期亏损同比增加2.54亿元至3.93亿元，主要源自1H24汇兑损益为0.65亿元，远低于1H23的2.78亿元。公司1H24经调研发开支12.94亿元，同比增加4.68亿元。(3)公司商业化产品扩至11款，新增一款KRAS(Kirsten大鼠肉瘤病毒癌基因同源物)G12C达伯特(氟泽雷塞)

获批，用于该基因突变的晚期非小细胞肺癌患者。公司预计IBI344(ROS1抑制剂，他雷替尼)有望在数月内获批。

研发管线高效交付，肿瘤免疫与CVM(心血管及代谢)领域，更多收获在即。(1)公司共有6项NDA(新药上市申请)处于国家药监局审批中。继首款CVM产品信必乐(托莱西单抗)于2023年上市以来，报告期内，公司在CVM领域已递交三个NDA；包括，玛氏度肽针对肥胖或超重人群及T2D(2型糖尿病)治疗的两项NDA，以及IBI311(IGF-1R，胰岛素样生长因子-1受体)针对TED(甲状腺眼部)治疗的NDA。(2)公司在减重、眼科、自免与肿瘤领域有多项后期临床项目取得里程碑进展；有多项创新管线的1期数据读出有潜力的初步数据，包括IBI363(双抗)、IBI343(ADC，抗体偶联药物)、IBI389(TCE，T细胞接合器)等，正在中国与美国等地进行研究数据随访与扩展。公司首个siRNA品种IBI306(高血压)、IBI355/IBI356(肿瘤)、IBI324/IBI333(眼科)、IBI3002(自免)等，都已进入1期临床。目前共18个分子进入早期临床阶段。

盈利预测、估值与评级

我们上调盈利预测，将公司2024/25年营收上调5.36%/8.60%至78/105亿元，预计公司2026年营收140亿元；将公司2024/25年归母净利润上调2%/19%至-5.24/1.49亿元，预计公司2026年归母净利润11亿元。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发进展、产品上市时间、产品销售不达预期等风险

医药组

分析师：赵海春(执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(港币)：44.100元

相关报告：

- 《信达生物港股公司点评：国产首个双靶点减重新药达到临床终点》，2024.1.9
- 《国产首个KRAS G12C抑制剂NDA获受理》，2023.11.26
- 《信达生物公司点评：PD-1医保适应症扩展，玛氏度肽值得关注》，2023.8.29



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,556	6,206	7,823	10,483	14,047
营业收入增长率	6.71%	36.21%	26.05%	34.00%	34.00%
归母净利润(百万元)	-2,179	-1,028	-524	149	1,098
归母净利润增长率	30.55%	52.83%	48.99%	128.48%	635.72%
摊薄每股收益(元)	-1.34	-0.63	-0.32	0.09	0.67
每股经营性现金流净额	-1.25	0.09	-0.36	0.03	0.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	-20.31%	-8.21%	-4.37%	1.23%	8.29%
P/E	-25.05	-67.76	-137.04	481.26	65.41
P/B	4.79	5.53	5.99	5.91	5.42

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,270	4,556	6,206	7,823	10,483	14,047
增长率	11.1%	6.7%	36.2%	26.1%	34.0%	34.0%
主营业务成本	573	931	1,136	1,252	1,572	1,686
%销售收入	13.4%	20.4%	18.3%	16.0%	15.0%	12.0%
毛利	3,697	3,625	5,070	6,571	8,910	12,361
%销售收入	86.6%	79.6%	81.7%	84.0%	85.0%	88.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	2,728	2,591	3,101	3,912	5,241	7,023
%销售收入	63.9%	56.9%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
管理费用	0	0	0	670	881	983
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	8.4%	7.0%
研发费用	2,478	2,871	2,228	2,777	2,830	3,371
%销售收入	58.0%	63.0%	35.9%	35.5%	27.0%	24.0%
息税前利润(EBIT)	-3,140	-2,258	-1,499	-591	181	1,241
%销售收入	-73.5%	-49.6%	-24.1%	-7.6%	1.7%	8.8%
财务费用	-89	-88	-354	-7	14	18
%销售收入	-2.1%	-1.9%	-5.7%	-0.1%	0.1%	0.1%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,113	-3,122	-1,679	-787	-42	983
营业利润率	-72.9%	-68.5%	-27.1%	-10.1%	-0.4%	7.0%
营业外收支						
税前利润	-3,051	-2,170	-1,144	-584	166	1,223
利润率	-71.5%	-47.6%	-18.4%	-7.5%	1.6%	8.7%
所得税	87	9	-116	-59	17	124
所得税率	-2.9%	-0.4%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
净利润	-3,138	-2,179	-1,028	-524	149	1,098
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-3,138	-2,179	-1,028	-524	149	1,098
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	1.4%	7.8%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-3,138	-2,179	-1,028	-524	149	1,098
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	999	-369	387	-149	-175	-210
非经营收益						
营运资金变动	-90	310	403	88	77	269
经营活动现金净流	-2,025	-1,919	148	-585	51	1,158
资本开支	-1,848	-1,382	-1,383	-400	-400	-400
投资	-3,248	-306	-170	0	0	0
其他	2,397	252	555	-45	223	258
投资活动现金净流	-2,698	-1,435	-999	-445	-177	-142
股权募资	3,896	2,131	2,237	0	0	0
债权募资	1,184	687	387	0	0	0
其他	-77	74	-37	-48	-48	-48
筹资活动现金净流	5,003	2,892	2,587	-48	-48	-48
现金净流量	83	-343	1,730	-1,078	-174	967

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,359	1,016	2,746	1,668	1,494	2,462
应收款项	1,173	908	1,487	1,875	2,513	3,367
存货	1,347	1,429	968	1,066	1,340	1,436
其他流动资产	7,672	8,154	8,227	8,448	8,812	9,300
流动资产	11,551	11,507	13,428	13,058	14,159	16,565
%总资产	71.1%	65.4%	65.1%	66.6%	67.1%	69.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2,693	3,411	4,290	4,590	4,890	5,190
%总资产	16.6%	19.4%	20.8%	23.4%	23.2%	21.7%
无形资产	883	1,317	1,361	1,461	1,561	1,661
非流动资产	4,693	6,082	7,199	6,545	6,945	7,345
%总资产	28.9%	34.6%	34.9%	33.4%	32.9%	30.7%
资产总计	16,244	17,589	20,627	19,603	21,104	23,910
短期借款	365	888	1,195	1,195	1,195	1,195
应付款项	195	326	373	410	516	553
其他流动负债	2,490	2,286	2,909	3,667	4,914	6,585
流动负债	3,050	3,499	4,477	5,273	6,625	8,332
长期贷款	2,023	2,215	2,327	2,327	2,327	2,327
其他长期负债	840	1,144	1,296	0	0	0
负债	5,913	6,859	8,100	7,599	8,951	10,659
普通股股东权益	10,330	10,730	12,528	12,003	12,153	13,251
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	10,328	10,748	12,548	12,023	12,173	13,271
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	16,244	17,589	20,627	19,603	21,104	23,910

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-2.16	-1.46	-0.66	-0.32	0.09	0.67
每股净资产	7.07	6.99	7.72	7.37	7.46	8.13
每股经营现金净流	-1.38	-1.25	0.09	-0.36	0.03	0.71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-30.38%	-20.31%	-8.21%	-4.37%	1.23%	8.29%
总资产收益率	-19.32%	-12.39%	-4.98%	-2.67%	0.71%	4.59%
投入资本收益率	-25.39%	-16.39%	-8.39%	-3.42%	1.04%	6.64%
增长率						
主营业务收入增长率	11.08%	6.71%	36.21%	26.05%	34.00%	34.00%
EBIT增长率	-246.43%	28.09%	33.64%	60.58%	130.58%	586.82%
净利润增长率	-214.30%	30.55%	52.83%	48.99%	128.48%	635.72%
总资产增长率	37.25%	8.28%	17.28%	-4.97%	7.66%	13.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.9	61.0	45.9	52.3	50.9	50.9
存货周转天数	644.8	536.7	379.7	292.6	275.4	296.4
应付账款周转天数	99.2	100.7	110.6	112.6	106.0	114.1
固定资产周转天数	180.3	241.2	223.4	204.3	162.8	129.2
偿债能力						
净负债/股东权益	18.09%	30.12%	16.54%	15.44%	16.68%	8.00%
EBIT利息保障倍数	-50.3	-22.2	-15.2	-12.4	3.8	26.0
资产负债率	36.40%	39.00%	39.27%	38.77%	42.42%	44.58%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究