

信达生物 (01801)

证券研究报告

2024年10月09日

2024年中报符合预期，产品销售增长强劲，公司多领域发力

事件

公司发布2024年半年报。2024H1公司总收入为39.5亿元，同比增长46.3%；产品收入38.1亿元，同比增长55.1%。

产品收入大幅增长，销售效率显著提升

公司产品连续多个季度同比高速增长。2023Q4-2024Q2产品收入较同期增长超65%、超60%和约50%。同时，公司销售规模化效应体现，多项费用率下降。2024H1，毛利率为84.1%，提升1.8pct，销售及市场推广费用率48.6%，下降5.9pct，管理费用率5.2%，下降4.9pct。

公司多领域有突破，管线梯队合理，有望持续兑现

公司在减重、肿瘤(ADC、下一代IO)、自免和眼科等均有较大突破。

减重领域，玛仕度肽有望成为首个国产减重GLP-1双靶点新药。2024年2月，玛仕度肽首个减重适应症新药上市申请获CDE正式受理，预计有望于2025年H1获批上市；2024年8月第二项新药上市申请(NDA)，用于成人2型糖尿病患者(T2D)的血糖控制，也获得CDE受理。GLORY-2(9mg, 肥胖)于2023年第四季度启动，正在进行中。

肿瘤领域，IBI343(CLDN18.2 ADC)和IBI363(PD-1/IL-2 α -bias)在今年的学术会议上分别公布了多项适应症的早期数据，均表现亮眼。此外，IBI343(CLDN18.2 ADC)将于2024年至2025年早期启动GIII期临床，2024年公布PDAC POC更新数据；IBI363(PD-1/IL-2 α -bias)将于2024年至2025年早期启动临床，并于近期的WCLC公布NSCLC 3mg更多人数的数据等。

自免领域，具备季度给药间隔优势的匹康奇拜单抗(IL-23p19)预计于2024年下半年递交上市申请，用于治疗银屑病患者。匹康奇拜单抗有望成为首款拥有自主知识产权的国产靶向IL-23p19的抗体药物。

眼科领域，IBI311(IGF-1R)上市申请审评中，IBI302(VEGF/C) 8mg的III期临床进行中。

盈利预测与资产评级

考虑到公司已上市产品持续放量，多条研发管线即将进入产品收获期，我们将公司2024和2025年的收入预期分别从72.25、91.93亿元上调至79.70、102.35亿元，预计2026年收入将达到131.43亿元。同时，将公司2024、2025年的净利润从-7.66、-1.70亿元调整至-7.56、0.89亿元，预计2026年的净利润为10.03亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发失败风险，研发进展不及预期风险，销售竞争格局加剧风险

投资评级

行业	医疗保健业/药品及生物科技
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	47.4港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,635.63
港股总市值(百万港元)	77,529.01
每股净资产(港元)	8.36
资产负债率(%)	38.77
一年内最高/最低(港元)	52.15/28.30

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC执业证书编号: S1110523120003	
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《信达生物-公司点评:商业化产品数量持续增长，IBI-362最早有望于2024年上市》2023-04-02
- 《信达生物-公司专题研究:产品形成矩阵收入快速增长，减重药物II期数据优异打开增长空间》2022-10-11
- 《信达生物-公司点评:商业化和研发加速推进，迈入国际化开发征程》2022-03-31

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com