

信达生物 (01801.HK)

出海 BD 实现突破，国际化进程加速

买入 (维持)

2025 年 01 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张翀翯

执业证书: S0600524120008
zhangchh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	35.50
一年最低/最高价	28.30/52.15
市净率(倍)	4.65
港股流通市值(百万港元)	58,148.23

基础数据

每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	38.77
总股本(百万股)	1,637.98
流通股本(百万股)	1,637.98

相关研究

《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》

2024-03-24

《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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4557	6206	8100	11491	15178
同比(%)	6.73	36.19	30.52	41.86	32.09
归母净利润 (百万元)	(2,179.27)	(1,027.91)	(30.62)	571.84	2,211.27
同比(%)	30.55	52.83	97.02	1,967.81	286.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.33)	(0.63)	(0.02)	0.35	1.35
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	101.69	26.30

投资要点

- **事件:** 公司的 DLL3 ADC 新药 IBI3009 全球权益授权给罗氏, 后者支付 8000 万美元预付款, 最高达 10 亿美元的里程碑金额, 以及最高达中双位数比例的销售分成。IBI3009 目前处在临床 I 期入组中, 暂无数据披露。此外, 公司的 IBI115 (CD3/DLL3 双抗) 目前处在 IND 阶段。
- **潜在同类最佳的 DLL3 ADC, 罗氏助力全球开发之路:** 小细胞肺癌 (SCLC) 占有所有肺癌的 14%, 全球每年大约有 25 万名患者被诊断为 SCLC。SCLC 的恶性程度较高, 生存率较低。目前, 美国的标准治疗仍以化疗和免疫检查点抑制剂为主。罗氏的阿替利珠单抗和阿斯利康的度伐利尤单抗是目前美国唯一获批 SCLC 适应症的 PD(L)1 单抗, 后续 IBI3009 的开发有望联用, 有望成为 SCLC 治疗的全新选择。
- **公司的催化剂较多, 海外进展有望加速:** 公司已有 13 个产品获批上市, 3 个品种在 NMPA 审评中, 3 个新药分子进入关键性临床。玛仕度肽的减肥适应症预计 25H1 国内获批, 多款慢病产品 (PCSK9、IGF-1R、IL23p19) 陆续开始上市销售, 公司有望在 2025 年实现 EBITDA 盈亏平衡, 2027 年实现国内销售额 200 亿元。海外进展加速: claudin18.2 ADC、CD3/claudin18.2 和 PD1/IL2 双抗都是临床阶段具备出海潜力的品种, 国际化目标逐步兑现。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2024-2026 年有新产品销售放量以及海外合作开启, 我们将 2024-2025 年营业总收入 72.56 和 105.15 亿元上调至 81.00、114.91 亿元, 预计 2026 年营业总收入为 151.78 亿元, 预计 2025 年实现盈利。公司催化剂较多, 海外逻辑逐步兑现, 成长确定性较高, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采等政策风险; 临床结果不佳; 商业化不及预期。

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	12,552.92	13,935.45	16,868.68	营业总收入	6,206.07	8,100.00	11,491.00	15,178.00
现金及现金等价物	2,745.69	2,430.69	3,237.78	5,858.52	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	1,125.00	1,223.89	1,223.17	销售费用	3,100.69	4,050.00	5,507.50	6,898.66
存货	968.09	1,053.33	1,325.83	1,382.64	管理费用	0.00	648.00	881.20	1,174.24
其他流动资产	8,708.31	7,943.90	8,147.95	8,404.36	研发费用	2,227.56	2,200.00	3,000.00	3,000.00
非流动资产	7,199.38	8,607.48	8,442.03	8,281.52	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	(1,679.30)	(62.00)	511.30	2,114.10
商誉及无形资产	1,361.33	1,320.49	1,280.88	1,242.45	利息收入	452.84	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	180.68	101.19	130.34	166.97
其他非流动资产	1,330.01	2,908.64	2,908.64	2,908.64	利润总额	(1,144.41)	(30.62)	571.83	2,211.26
资产总计	20,627.36	21,160.40	22,377.48	25,150.20	所得税	(116.50)	0.00	0.00	0.00
流动负债	4,476.82	4,867.27	5,514.11	6,077.17	净利润	(1,027.91)	(30.62)	571.83	2,211.26
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)	(30.62)	571.83	2,211.26
其他	2,909.11	3,321.00	3,965.40	4,550.18	EBIT	(1,498.62)	39.19	641.64	2,281.07
非流动负债	3,622.96	3,797.77	3,797.77	3,797.77	EBITDA	(1,113.52)	208.72	806.08	2,440.58
长期借款	2,326.78	2,326.78	2,326.78	2,326.78					
其他	1,296.19	1,470.99	1,470.99	1,470.99					
负债合计	8,099.78	8,665.03	9,311.88	9,874.94					
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)	(0.02)	0.35	1.35
归属母公司股东权益	12,527.58	12,495.37	13,065.60	15,275.27	每股净资产(元)	7.72	7.63	7.98	9.33
负债和股东权益	20,627.36	21,160.40	22,377.48	25,150.20	发行在外股份(百万股)	1,637.98	1,637.98	1,637.98	1,637.98
					ROIC(%)	(9.01)	0.24	3.94	12.89
					ROE(%)	(8.21)	(0.25)	4.38	14.48
					毛利率(%)	81.69	84.40	85.56	86.44
					销售净利率(%)	(16.56)	(0.38)	5.19	15.07
					资产负债率(%)	39.27	40.95	41.61	39.26
					收入增长率(%)	36.19	30.52	41.86	32.09
					净利润增长率(%)	52.83	97.02	1,967.81	286.70
					P/E	(56.57)	(1,899.32)	101.69	26.30
					P/B	4.60	4.65	4.45	3.81
					EV/EBITDA	(62.96)	283.82	72.49	22.87

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,港元汇率为2025年1月3日的1:1.06,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>