

信达生物 (01801)

证券研究报告

2025年03月31日

2024 年收入符合预期, “全球新” 管线进展丰富

事件

公司发布 2024 年年度业绩。公司总收入达 94.2 亿元人民币, 同比增长 51.8%; 产品收入 82.3 亿元, 同比增长 43.6%。公司首次实现 Non-IFRS 利润转正 (3.3 亿元) 及 EBITDA 转正 (4.1 亿元), IFRS 亏损同比收窄 90.8%。授权收入约 11 亿元, 其中 6.9 亿元来自与驯鹿生物关于福可苏® (伊基奥仑赛注射液) 的全球商业化权益及知识产权许可等权益转让。

各项费用率均下降, 持续提高运营杠杆

2024 年公司的销售费用为 43.47 亿元, 销售费用率为 46.14%, 同比减少 3.83 pct; 研发费用为 26.81 亿元, 研发费用率为 28.45%, 同比减少 7.45 pct; 行政及其他开发费用为 7.38 亿元, 对应费用率为 7.83%, 同比减少 4.25 pct。各项费用率下降, 主要受益于营业收入大幅增长。

公司在多个领域均有突破, 管线梯队合理, 有望持续兑现

在现有产品组合保持增长的同时, 2025 年预计有 6 款新药上市和一款新药纳入医保, 综合产品线多款产品已经/临近商业化, 将成为公司另一重要的增长引擎。

近期新增 5 款产品获批上市 (合作和自研), 包括氟泽雷塞片 (KRAS G12C 抑制剂)、他雷替尼 (ROS1 抑制剂)、利厄替尼片 (EGFR TKI), 非共价 BTK 抑制剂匹妥布替尼以及 IGF-1R 单抗替妥尤单抗 (治疗甲状腺眼病)。2025 年预计还会新增玛仕度肽、匹康奇拜单抗 (IL23p19)。

2025 年综合产品线多款产品上市销售, 且均有大药潜力。其中 PCSK9 抑制剂 (托莱西单抗) 为医保首年, IGF-1R 单抗为甲状腺眼病领域中国 70 年首个突破新药。减重领域, 玛仕度肽两项适应症预计于 2025 年获批上市。自免领域, 用于银屑病治疗的匹康奇拜单抗 (IL23p19) 为首个递交上市申请的国产 IL-23p19 靶点药物, 数据优异, 注射频率低 (季度给药), 同样具有竞争力。

在研阶段产品看点多多, 带来长期增长潜力

减重领域, 玛仕度肽 9.0mg 的 GLORY-2 研究预计于 2025 年底前后读出数据; 关于 T2D 合并肥胖适应症, 玛仕度肽头对头司美格鲁肽 1.0mg 的 III 期研究 DREAMS-3 研究进行中, 预计 2025 年底至 2026 年初数据读出。

肿瘤领域, IBI343 (CLDN18.2 ADC) 和 IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias) 多项适应症的早期数据已公布, 表现亮眼。此外, IBI343 (CLDN18.2 ADC) 已启动 GC 国际多中心注册性临床, 2025 年初公布 PDAC Ib 期扩展队列数据, 有望支持全球申报。IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias) 2025 年 2 月已启动针对黑色素瘤的注册临床, 并有望在 2025 年启动 IO 经治的 sqNSCLC 的注册临床。

盈利预测与投资评级

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 2025-2026 年的营业收入从 102.35、131.43 亿元上调至 115.18、147.21 亿元, 预计 2027 年的营业收入为 200.20 亿元; 将 2025-2026 年的净利润从 0.89、10.03 亿元上调至 5.15、18.30 亿元, 预计 2027 年的净利润为 31.09 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 (维持评级)

当前价格 46.2 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,638.19
港股总市值(百万港元)	75,684.26
每股净资产(港元)	8.65
资产负债率(%)	39.28
一年内最高/最低(港元)	52.15/28.65

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: 聚源数据

相关报告

- 《信达生物-公司点评:2024 年中报符合预期, 产品销售增长强劲, 公司多领域发力》 2024-10-09
- 《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

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com