

信达生物 (01801.HK)

二代 IO 潜力可期，慢病管线开始商业兑现 买入（维持）

2025 年 05 月 06 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

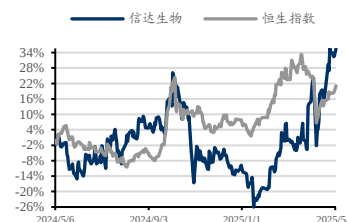
zhangchh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,206	9,422	11,491	15,178	20,089
同比(%)	36.19	51.82	21.96	32.09	32.36
归母净利润（百万元）	(1,027.91)	(94.63)	574.47	2,187.99	3,026.89
同比(%)	52.83	90.79	707.06	280.87	38.34
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.62)	(0.06)	0.35	1.33	1.84
P/E（现价&最新摊薄）	(88.03)	(956.18)	157.51	41.36	29.89

投资要点

- **事件：**公司 25Q1 产品收入超 24 亿元，同比增长 40%+。主要得益于 1、信迪利单抗等主要产品依然保持快速的增长态势；2、新产品收入贡献加速提升：托莱西单抗和奥雷巴替尼新适应证新进入国家医保目录，以及甲状腺眼病治疗药物替妥尤单抗在今年 3 月获批上市，为增长贡献新驱动力。2024 年公司已经提前实现 Non-IFRS 和 EBITA 盈利。公司预计 2027 年国内销售收入 200 亿元目标，2030 年实现 5 个管线进入全球 III 期研究。
- **慢病管线进入兑现期，打造公司第二增长曲线。**公司目前共 15 款商业化产品，3 个产品 NDA 审评中，4 个新药分子进入注册临床阶段，慢病领域进入收获期：25 年慢病管线有望形成玛仕度肽（GLP-1/GCGR）、替妥尤单抗（IGF1R）、托莱西单抗（PCSK9）、匹康奇拜单抗（IL23p19）的产品矩阵，助力除肿瘤领域外第二成长曲线。
- **IBI363（PD1/IL2）价值凸显，国际化加速：**肿瘤免疫领域大单品，有望在 IO 耐药、冷肿瘤乃至 PD-L1 低表达人群中取得突破，已获得 FDA 两项 FTD 认证。已经启动头对头 K 药的 1L 黑色素瘤的 II 期临床试验；计划 IBI363 用于治疗 IO 经治鳞状 NSCLC 的 III 期临床研究；计划启动联合贝伐珠单抗治疗 3L MSS mCRC 的 III 期临床。海外临床 II 期进行中。今年 ASCO 针对 3 个适应症口头汇报更新数据。
- **即将 IND 的潜力早研分子：**口服 GLP-1 小分子，GLP-1/GCG/GIP 抗体多肽偶联物，AGT siRNA，EGFR/B7H3 双抗 ADC，CEACAM5 双载荷 ADC，IL-4Ra/TSLP 等。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2025-2026 年营业收入预测 114.9/151.8 亿元，归母净利润预测 5.7/21.9 亿元，预计 2027 年营业收入 200.9 亿元，归母净利润 30.3 亿元，当前市值对应 2025-2027 年 PE 估值 157/41/30 倍。我们预计随着产品组合的不断放量和费用的有效控制，信达有望持续盈利，国际化进程加速，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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	54.90
一年最低/最高价	28.65/56.10
市净率(倍)	6.36
港股流通市值(百万港元)	90,484.65

基础数据

每股净资产(元)	8.01
资产负债率(%)	39.28
总股本(百万股)	1,648.17
流通股本(百万股)	1,648.17

相关研究

《信达生物(01801.HK): 出海 BD 实现突破，国际化进程加速》

2025-01-03

《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

信达生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,272.84	11,080.79	13,779.86	18,755.65	营业总收入	9,421.89	11,491.00	15,178.00	20,089.00
现金及现金等价物	2,273.36	2,680.46	4,922.12	9,202.74	营业成本	1,510.21	1,591.00	1,991.00	2,568.61
应收账款及票据	1,184.41	1,223.89	1,223.17	1,539.14	销售费用	4,346.89	5,397.35	6,825.27	9,102.94
存货	822.17	883.89	995.50	1,070.26	管理费用	0.00	881.20	1,100.85	1,385.23
其他流动资产	5,992.91	6,292.55	6,639.07	6,943.51	研发费用	2,681.07	3,012.60	3,038.35	3,759.91
非流动资产	11,329.77	11,784.15	12,164.72	12,397.45	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,279.61	5,679.61	5,999.61	6,179.61	经营利润	(755.87)	608.85	2,222.53	3,272.31
商誉及无形资产	1,380.74	1,330.13	1,289.70	1,252.43	利息收入	0.00	68.20	80.41	147.66
长期投资	858.99	908.99	987.99	1,047.99	利息支出	67.65	89.32	96.37	98.22
其他长期投资	275.00	325.00	340.00	360.00	其他收益	744.90	88.12	337.59	197.89
其他非流动资产	3,535.42	3,540.42	3,547.42	3,557.42	利润总额	(78.62)	675.84	2,544.17	3,519.64
资产总计	21,602.60	22,864.94	25,944.58	31,153.10	所得税	16.01	101.38	356.18	492.75
流动负债	4,368.87	4,924.06	5,753.03	7,822.97	净利润	(94.63)	574.47	2,187.98	3,026.89
短期借款	405.10	605.10	705.10	579.10	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	357.68	353.56	497.75	713.50	归属母公司净利润	(94.63)	574.47	2,187.98	3,026.89
其他	3,606.09	3,965.40	4,550.18	6,530.37	EBIT	(10.97)	696.97	2,560.13	3,470.20
非流动负债	4,116.00	4,236.00	4,286.00	4,385.00	EBITDA	408.79	1,097.58	2,950.55	3,927.47
长期借款	2,412.35	2,532.35	2,582.35	2,681.35					
其他	1,703.65	1,703.65	1,703.65	1,703.65					
负债合计	8,484.87	9,160.06	10,039.03	12,207.98					
股本	0.11	0.11	0.11	0.11	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(0.06)	0.35	1.33	1.84
归属母公司股东权益	13,117.73	13,704.88	15,905.55	18,945.12	每股净资产(元)	8.01	8.32	9.65	11.49
负债和股东权益	21,602.60	22,864.94	25,944.58	31,153.10	发行在外股份(百万股)	1,648.17	1,648.17	1,648.17	1,648.17
					ROIC(%)	(0.08)	3.61	12.22	14.42
					ROE(%)	(0.72)	4.19	13.76	15.98
					毛利率(%)	83.97	85.56	86.44	87.02
					销售净利率(%)	(1.00)	5.22	14.91	15.30
					资产负债率(%)	39.28	40.06	38.69	39.19
					收入增长率(%)	51.82	21.96	32.09	32.36
					净利润增长率(%)	90.79	707.06	280.87	38.34
					P/E	(956.18)	157.51	41.36	29.89
					P/B	6.86	6.60	5.69	4.78
					EV/EBITDA	148.00	82.86	30.11	21.53

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5月2日的1元人民币兑1.0774港元,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>