

港股公司|公司深度|信达生物 (01801)

稀缺的平台型创新药企业，管线进入密集兑现期

| 报告要点

信达生物是国内稀缺的创新药平台型公司，拥有业内一流的创新药早期发现、临床开发、生产制造及商业化能力。公司的创新药管线储备丰富，梯队层次合理，已上市的 10 款创新药产品为公司提供了稳定增长的现金流，玛仕度肽、匹康奇拜单抗等重磅产品已递交上市申请，提供第二增长曲线。PD-1/IL-2 双抗等早期管线具有同类最佳潜力，有望实现大额出海授权交易。

信达生物(01801)

稀缺的平台型创新药企业，管线进入密集兑现期

行业：医药生物/生物制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：42.00 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,629.28/1,629.28
 流通市值(百万港元) 68,429.71
 每股净资产(元) 7.59
 资产负债率(%) 39.75
 一年内最高/最低(港元) 49.80/28.30

股价相对走势



相关报告

1、《信达生物(01801): 首款国产 GLP-1 减重药物即将递交上市》2024.01.26

投资要点

稀缺的研发、销售一体化平台型 Biopharma

公司致力于开发、生产和销售肿瘤、代谢、自身免疫、眼科等疾病领域的创新药物多年，完成了从创新生物科技企业到大型生物制药公司的转型。随着后续玛仕度肽等大单品上市及 PD-1/IL-2 双抗等潜在同类第一 (FIC) / 同类最佳 (BIC) 管线的推进，公司具备持续成长的潜力。

肿瘤、肥胖等重大疾病领域市场前景广阔

抗肿瘤、减重领域患者规模庞大，存在未满足的临床需求。2022 年中国恶性肿瘤新发病例 482.47 万例，预计 2030 年中国抗肿瘤药物市场规模将增长至 5,866 亿元，CAGR12.4%。2020 年我国成年居民肥胖/超重患病率为 50.7%，预计 2035 年中国肥胖/超重患病率将达到 65.3%，肥胖相关医疗支出超过 1700 亿元，CAGR10.6%。

多款创新药产品进入商业化兑现期

2023 年公司实现产品销售收入 57.28 亿元，同比增长 38.4%，共有 4 款药物新适应症获批、4 款新药递交上市申请、10 款产品进入 III 期/关键临床阶段。公司计划于 2027 年实现约 20 款创新药产品的商业化，国内产品年销售额达到 200 亿元。

盈利预测、估值及投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 78.44/101.33/132.35 亿元，同比增速分别为 26.4%/29.2%/30.6%，归母净利润分别为 -5.33/2.52/13.34 亿元，同比增速分别为 48.13%/147.19%/430.17%，EPS 分别为 -0.33/0.15/0.82 元/股。鉴于公司是创新药头部企业，业绩有望保持高速增长，维持“买入”评级。

风险提示：临床进度不及预期、产品销售不及预期、市场竞争加剧

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,556.38	6,206.07	7,843.83	10,132.51	13,235.26
增长率(%)	6.71	36.21	26.39	29.18	30.62
归母净利润(百万元)	-2,179.27	-1,027.91	-533.16	251.58	1,333.81
增长率(%)	30.55	52.83	48.13	147.19	430.17
净利率(%)	-47.83	-16.56	-6.80	2.48	10.08
EPS(元/股)	-1.34	-0.63	-0.33	0.15	0.82
ROE(%)	-20.31	-8.21	-4.45	2.05	9.82
市净率(P/B)	6.38	5.46	5.71	5.59	5.04
市盈率(P/E)	-31.40	-66.57	-128.35	272.00	51.30

数据：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 13 日收盘价

投资聚焦

核心逻辑

信达生物是国内稀缺的创新药平台型公司，拥有业内一流的创新药早期发现、临床开发、生产制造及商业化能力。公司的创新药管线储备丰富，梯队层次合理，已上市的 10 款创新药产品为公司提供了稳定增长的现金流。玛仕度肽、匹康奇拜单抗等重磅产品已递交上市申请，为公司长期发展提供第二增长曲线。PD-1/IL-2 双抗等早期管线具有同类最佳潜力，有望实现大额出海授权交易。

核心假设

我们针对目前已上市及进入 III 期临床阶段的产品销售收入进行预测，通过患者规模、疗法渗透率、产品市占率、治疗时间及治疗费用对产品销售额进行测算。对于 III 期临床试验的管线，结合既往 III 期临床试验管线的上市成功率，给予 80% 的风险系数调整。

盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 78.44/101.33/132.35 亿元，同比增速分别为 26.4%/29.2%/30.6%，归母净利润分别为 -5.33/2.52/13.34 亿元，同比增速分别为 48.13%/147.19%/430.17%，EPS 分别为 -0.33/0.15/0.82 元/股。鉴于公司为平台型创新药龙头，业绩有望保持高速增长，维持“买入”评级。

投资看点

- 营收维持高速增长，基本面持续向上：信迪利单抗等上市产品保持快速放量，2023 年销售收入同比增长 38.4%，公司目标 2027 年实现产品销售额 200 亿，对应 2024-2027 年 CAGR36.9%。销售收入的增长及经营效率提升，使公司亏损大幅收窄，预计 2025 年可实现扭亏。
- 玛仕度肽上市在即，提供第二增长曲线：GLP-1R 激动剂是兼具严肃医疗及消费品属性的革命性减重药物，目前国内市场需求未得到充分释放和满足。玛仕度肽疗效及安全性出色，预计于 2025H1 获批上市，有望快速获得市场份额。
- 多款管线具备同类最佳潜力，提供持续催化和出海预期：公司自主研发的 CLDN18.2ADC、PD-1/IL-2 双抗等管线全球进度领先，早期临床数据出色，后续临床试验数据的读出将持续提供催化，有望达成大额授权交易。

正文目录

1. 能力久经验证的创新药平台型企业	6
1.1 管理团队药物开发经验丰富	6
1.2 研发端持续投入	7
1.3 产品收入增长强劲，运营质量显著改善	9
2. 创新药市场存在未满足需求	11
2.1 抗肿瘤创新药产业蓬勃发展	11
2.1 GLP-1 激动剂市场处于起步阶段	12
3. 立足于重大疾病领域，管线储备丰富	15
3.1 商业化管线：提供稳定增长现金流	17
3.2 NDA 产品打造第二增长曲线	21
3.3 具备出海潜力的 FIC/BIC 管线	27
4. 盈利预测、估值与投资建议	32
5. 风险提示	33

图表目录

图表 1: 信达生物发展历程	6
图表 2: 公司管理层及研发团队负责人简介	7
图表 3: 2018-2023 年公司研发投入	8
图表 4: 公司研发部门组织架构	8
图表 5: 公司对外合作情况	9
图表 6: 2018-2023 年公司产品销售收入	10
图表 7: 公司业务保持增长态势	10
图表 8: 2019-2023 年公司毛利率及期间费用率	11
图表 9: 2018-2023 年公司营收及归母净利润（亿元）	11
图表 10: 2022 年中国恶性肿瘤新发病例数（万人）	12
图表 11: 2017-2030E 中国抗肿瘤药物市场规模（十亿元）	12
图表 12: 靶向及免疫治疗将占据抗肿瘤市场主要份额	12
图表 13: 国产靶向及免疫治疗药物市场份额增长	12
图表 14: 2000-2035E 中国肥胖/超重患病率及相关医疗支出	13
图表 15: 已上市 GLP-RA 结构	13
图表 16: GLP-1 靶点的作用机制	14
图表 17: GLP-1 靶点作用于多器官调节人体代谢	14
图表 18: 诺和诺德针对司美格鲁肽开展一系列临床研究	14
图表 19: 公司临床管线开发规划	15
图表 20: 公司抗肿瘤药物管线	16
图表 21: 公司非肿瘤药物管线	17
图表 22: 公司已有十款产品获批上市	18
图表 23: 2015-2023 年全球主要 PD-1/PD-L1 产品销售额（亿美元）	18
图表 24: 国产 PD-1/PD-L1 竞争格局	19
图表 25: 2019-2023 年国内主要 PD-1 抑制剂销售额（PDB 口径，亿元）	20

图表 26:	2017-2030E 国内生物类似药市场规模 (亿元)	20
图表 27:	生物类似药在欧盟上市后快速抢占市场份额	20
图表 28:	2020-2023 年达攸同销售额 (PDB 口径, 亿元)	21
图表 29:	2023 年贝伐珠单抗市场竞争格局 (PDB 口径)	21
图表 30:	广东 11 省联盟利妥昔单抗的集采结果	21
图表 31:	玛仕度肽临床开发计划	22
图表 32:	国产 GLP-1RA 研发进度及竞争格局	22
图表 33:	2024-2026 年是减重药物抢占市场的关键窗口期	23
图表 34:	高剂量玛仕度肽减重效率优于司美格鲁肽及替尔泊肽	23
图表 35:	玛仕度肽可实现代谢多重获益	24
图表 36:	玛仕度肽 8 周即可达到维持剂量	24
图表 37:	高剂量玛仕度肽安全性数据良好	25
图表 38:	IL-23 通路参与斑块状银屑病形成	25
图表 39:	IL-23 单抗应答率优于 IL-17 单抗	26
图表 40:	银屑病靶向药物对比	26
图表 41:	IL-2 的 $\alpha\beta\gamma$ 三聚体受体亲和力最强	27
图表 42:	IBI363 药物结构设计	28
图表 43:	保留受体 α 活性可增强抗肿瘤活性	28
图表 44:	I 期剂量爬坡数据显示 IBI363 安全性良好	28
图表 45:	IBI363 在免疫耐药的肺鳞癌中疗效确切	29
图表 46:	IBI363 在免疫耐药/难治肿瘤中展现治疗潜力	29
图表 47:	IBI343 分子结构设计	30
图表 48:	基于 GlycoConnect 及 HydraSpace 技术的连接子结构设计	30
图表 49:	CLDN18.2 ADC 临床进度	31
图表 50:	CLDN18.2 ADC1 期临床数据比较	32
图表 51:	财务预测摘要	34

1. 能力久经验证的创新药平台型企业

信达生物是集研发、临床开发、CMC及商业化能力于一体的创新药平台型企业。公司成立于2011年，2018年于中国香港联合交易所主板上市。公司以开发出老百姓用得起的高质量生物药为使命和目标，致力于开发、生产和销售肿瘤、代谢、自身免疫、眼科等重大疾病领域的创新药物。公司已实现从创新生物科技企业到中国领先的生物制药公司的成功转型。截至2023年12月31日，公司拥有约6000名员工、14万升商业化产能及26项临床管线，其中已有十款创新药产品实现商业化。

图表1：信达生物发展历程

时间	事件
2011	信达生物成立
2012	成功递交首项IND申请
2013	与国际顶尖抗体公司Adimab建立战略合作
2014	产业化基地建成投入使用；首件临床批件获批
2015	与美国礼来制药集团达成战略合作
2016	多条管线进入临床III期阶段
2018	信迪利单抗获批上市；公司于中国香港联交所主板上市
2019	与美国礼来制药就新型糖尿病药物达成合作；信迪利单抗列入医保目录
2020	贝伐珠单抗、阿达木单抗、利妥昔单抗生物类似药获批上市
2021	信迪利单抗获批一线非小细胞肺癌、一线肝癌等多项重磅适应症并纳入医保
2022	信迪利单抗获批一线胃癌、一线食管癌；赛普替尼获批上市
2023	托莱西单抗及伊基奥仑赛获批上市，信迪利单抗医保成功续约

资料来源：公司官网，国联证券研究所

1.1 管理团队药物开发经验丰富

信达生物管理团队多具备深厚的跨国药企研发或医学事务工作背景，新药研发与推广经验丰富。

以创始人俞博士为例，其从事生物制药创新研究逾20年，先后领导发明并上市了包括全球首款溶瘤病毒安柯瑞、国内首个拥有全球知识产权的单克隆抗体康柏西普、PD-1产品信迪利单抗、国内首款自研1类生物创新降脂药托莱西单抗在内的四个“国家1类新药”。

图表2：公司管理层及研发团队负责人简介

姓名	任职	主要经历
俞德超	董事长兼首席执行官	中国科学院遗传学博士，美国加州大学旧金山分校博士后。曾先后担任美国 Calydon 生物制药公司新药研发副总裁，美国 Cell Genesys 公司首席科学家，美国 Applied Genetic Technology Corporation 研发副总裁，成都康弘生物科技有限公司董事、总裁及首席执行官，成都康弘药业集团董事、副总裁
刘勇军	总裁	白求恩医科大学内科学博士，英国伯明翰大学免疫学博士。曾任 DNAX 研究所主任科学家，MD Anderson 医学中心免疫学系主任和癌症免疫研究中心主任，Baylor 免疫研究所所长及首席科学官，阿斯利康全球生物制药子公司 Medimmune 首席科学官和全球研究负责人，赛诺菲全球研究负责人
奚浩	执行董事、基金管理合伙人	夏威夷大学工商管理学士、华盛顿大学 MBA，公司前首席财务官。曾任柏盛国际有限公司的首席财务官，迈瑞医疗的执行董事兼首席财务官
张倩	执行董事、首席人才官、总经理	先后在董事长办公室、行政、政府事务、人力资源等多个部门担任管理职位，为公司建设了一支近 6000 人的由研发、CMC 和商业化组成，国际先进水平的高端生物药团队
由飞	首席财务官	中国人民大学硕士，拥有 20 余年的财务管理、战略投资及公司融资等专业经验。曾任四川锦欣生殖医疗集团首席财务官及三生制药集团、毕马威华振会计师事务所不同管理岗位
张苏华	全球首席商务官	哥伦比亚大学分子生物学博士。曾任亘喜生物和 Neolmmune Tech 公司首席商务官，以及在礼来、辉瑞、百时美施贵宝、诺华以及 Merus 公司担任过各类管理岗位
Nageatte Ibrahim	肿瘤学首席医学官	德雷塞尔医学院医学博士，拥有超过 11 年的肿瘤领域工业界药品开发管理经验。曾在 Merck 公司（默沙东）担任肿瘤临床开发副总裁，负责 Keytruda® 以及其他多个瘤种管线的联合开发策略制定和执行
Blake Salisbury	高级副总裁	美国雷鸟全球管理学院工商管理硕士。曾在礼来制药工作近 24 年，完成了 50 多项不同类型的合作。在医药、生物技术行业有 28 年的工作经验，有 20 年的商务拓展经验
Raj Dhodda	高级副总裁	印度马德拉斯大学和美国威斯康星大学麦迪逊分校的分子生物化学博士。拥有超过 23 年制药行业临床开发和药政监管工作经验，曾先后在来凯医药、住友制药、武田制药、艾伯维、科文斯和百时益等公司担任管理岗位。
周辉	高级副总裁	负责肿瘤管线新药产品开发，包括医学战略、临床药理、临床运营、医学事务及肿瘤产品线布局和管理。曾在阿斯利康、安进、罗氏的医学或研发部门担任临床开发或医学事务工作
王董明	高级副总裁	负责集团质量管理。曾先后任职百济神州、罗氏、诺华、阿斯利康，担任中国区质量运营负责人、临床研发 QA 专家、技术研发 QA 负责人、亚太区分销领域质量负责人、QC 经理、无菌生产经理、微生物学专家等职务

资料：公司官网，国联证券研究所

1.2 研发端持续投入

公司在研发端持续投入，研发费用从 2018 的 12.22 亿元上升至 2023 年的 22.28

亿元，研发团队规模从 2018 年的 492 人上升到 2023 年的近 1500 人，打造了贯通生物创新药研发、药学开发及产业化、临床研究和营销全周期的一体化技术平台。

公司产品研发团队已具备从靶点寻找新分子、细胞株开发、工艺放大、方法学、产品生产、质量控制到临床研究等产品开发必需的全面研发能力，形成了高效的运行体系，为持续产出创新管线奠定了坚实基础。

图表3：2018-2023 年公司研发投入



资料：公司官网，公司年报，国联证券研究所

公司分别于苏州、上海及美国建立了三处研发中心，其中信达国清院汇聚了 300 多名科研人员，旨在发现全球 FIC/BIC 药物，目标每年稳定推进 6-8 个创新候选药物进入 IND 准备阶段。

图表4：公司研发部门组织架构



资料：2023 年公司业绩报告，国联证券研究所

公司展开了全面深入的全球合作，致力成为海内外药企合作伙伴的选择。公司已与礼来、罗氏、赛诺菲、Adimab、Incyte 和 MD Anderson 癌症中心等国际合作方达成 30 项战略合作，并通过公司强大的生产质控及商业化能力，与葆元医药、亚盛医药、驯鹿医药等本土医药公司达成了多项开发协议。

图表5：公司对外合作情况



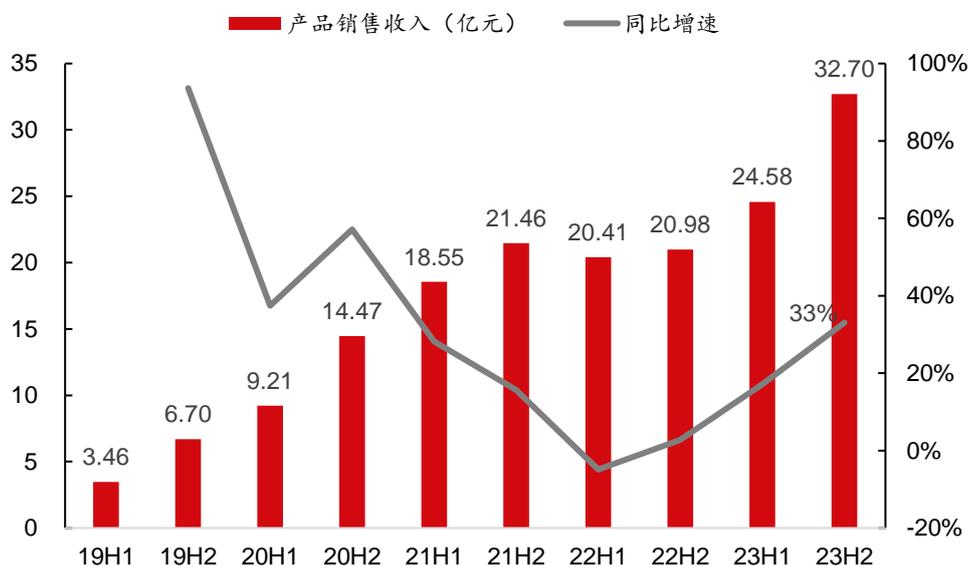
资料：公司官网，国联证券研究所

经过十余年自主研发及商业合作，目前公司已建立起一条包括 36 项管线的产品链，覆盖肿瘤、心血管与代谢、自身免疫、眼科疾病四大领域。

1.3 产品收入增长强劲，运营质量显著改善

2018 年 12 月公司首款商业化产品信迪利单抗获批上市，随着信迪利单抗纳入国家医保目录及覆盖适应症的增加，公司产品销售收入实现高速增长。2022 年受新冠疫情及信迪利单抗医保价格调整的影响，公司销售收入增速下滑，全年实现销售收入 41.39 亿元，同比增长 3.5%。2023 年以来，随着信迪利单抗新适应症进入医保及其他上市产品的快速放量，公司销售收入重新回到快速增长轨道，2023 全年实现销售收入 57.28 亿元，同比增长 38.4%。

图表6: 2018-2023 公司产品销售收入



资料 : 公司官网, 公司年报, 国联证券研究所

图表7: 公司业务保持增长态势

产品收入快速增长得益于:

已上市创新产品组合的强劲市场需求



可持续业务营盘优势

- 约3,000人的成熟商业化团队, 卓越专业的品牌形象
- 持续提升的营销产出及运营效率
- 广泛的医保覆盖和遍布全国的渠道网络

2024年预计可保持持续增长态势

➤ 现有商业化产品组合持续增长

- ✓ 达伯舒®明确的市场领先地位和新增医保覆盖
- ✓ 新产品收入贡献持续增加, 价值进一步释放

➤ 新增2款肺癌品种具有高度协同价值

- ✓ 他雷替尼 (ROS1) 和氟泽雷塞 (KRAS G12C) 两款靶向小分子创新药物预计于2024年下半年获批
- ✓ 为肺癌患者提供新一代精准靶向治疗手段

➤ 巩固肿瘤领先地位, 构建CVM商业化平台

- ✓ 持续巩固肿瘤市场的领先地位, 继续提升营销产出及效益
- ✓ 有序建立CVM领域商业化平台及关键能力, 保证商业化顺畅运作

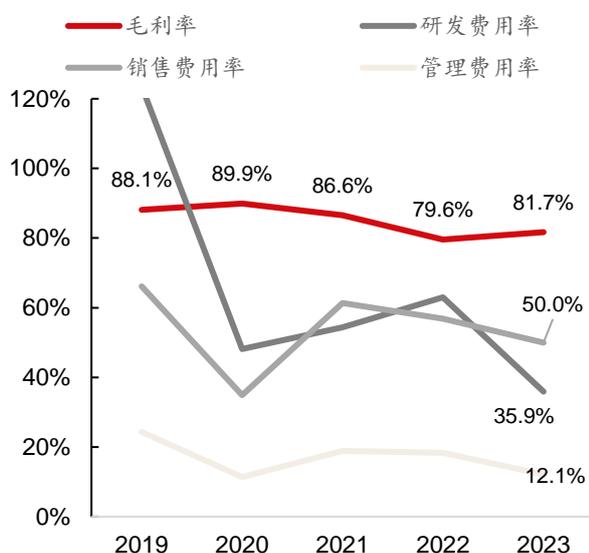
资料 : 公司官网, 国联证券研究所

2022 年公司开始主动打造更健康可持续的商业化管理模式, 以更为精准专业的业务单位模式开展工作, 同时优化团队和专家资源, 并建立了更精益敏捷的组织及明确的 KPI。架构调整后公司运营质量明显改善, 在商业化团队规模无明显扩增的同时

实现了销售收入的快速增长。

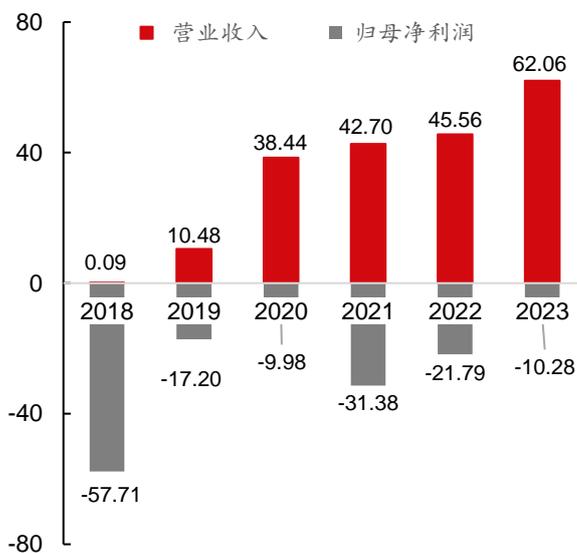
随着销售收入增长及效率提升，公司亏损显著缩窄，2023年公司扣除利息、税项、折旧及摊销前亏损由2022年的22.21亿元大幅减少至6.00亿元，同比减少73%。截至2023年12月31日，公司拥有在手现金及短期金融资产约109.7亿元，公司财务状况稳健，现金丰沛，为实现公司长期战略目标提供了持续有力的支持。

图表8：2019-2023年公司毛利率及期间费用率



资料：iFind，国联证券研究所

图表9：2018-2023年公司营收及归母净利润（亿元）



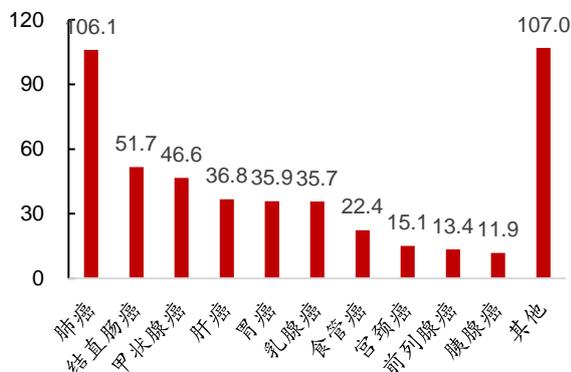
资料：iFind，国联证券研究所

2. 创新药市场存在未满足需求

2.1 抗肿瘤创新药产业蓬勃发展

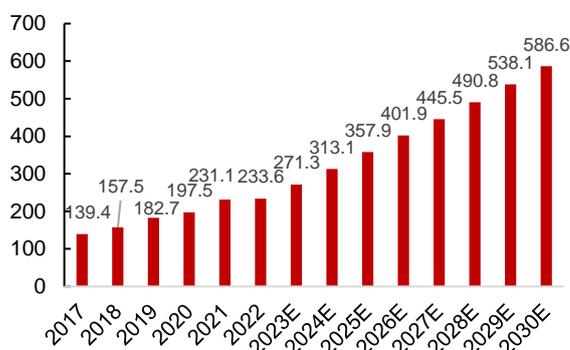
随着人口老龄化及诊断技术进步，中国恶性肿瘤患者规模持续增长，推动抗肿瘤药物市场快速发展。根据国家癌症中心统计数据，2022年中国恶性肿瘤新发病例为482.47万例，弗罗斯特沙利文测算中国抗肿瘤药物市场规模由2017年的1394亿元增长至2022年的2336亿元，年复合增长率达10.4%，预计2030年将达5866亿元。

图表10: 2022年中国恶性肿瘤新发病例数(万人)



资料 : 国家癌症中心, 国联证券研究所

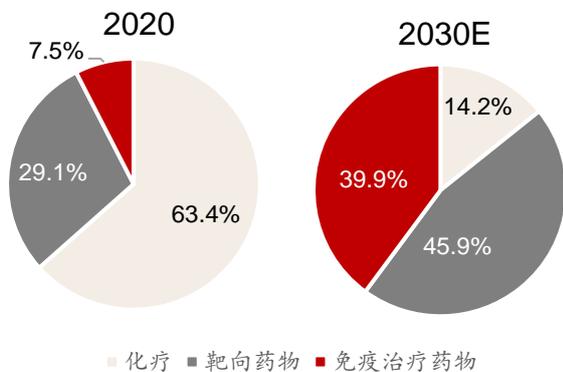
图表11: 2017-2030E 中国抗肿瘤药物市场规模(十亿元)



资料 : 弗罗斯特沙利文, 国联证券研究所

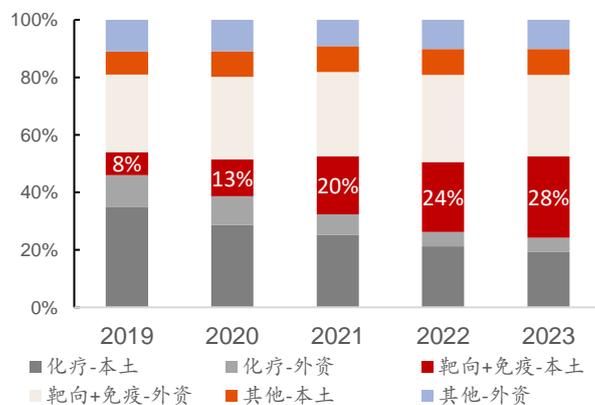
随着患者负担能力的提高及药物可及性的增加, 以靶向治疗及免疫治疗为代表的创新药逐渐取代传统的单一化疗, 成为抗肿瘤标准疗法, 弗罗斯特沙利文预测 2030 年靶向及免疫治疗药物将分别占据抗肿瘤药物市场的 45.9% 和 39.9%。据统计, 目前本土企业靶向及免疫药物市场份额已从 2019 年的 8% 增长至 2023 年的 28%。

图表12: 靶向及免疫治疗将占据抗肿瘤市场主要份额



资料 : 弗罗斯特沙利文, 国联证券研究所

图表13: 国产靶向及免疫治疗药物市场份额增长



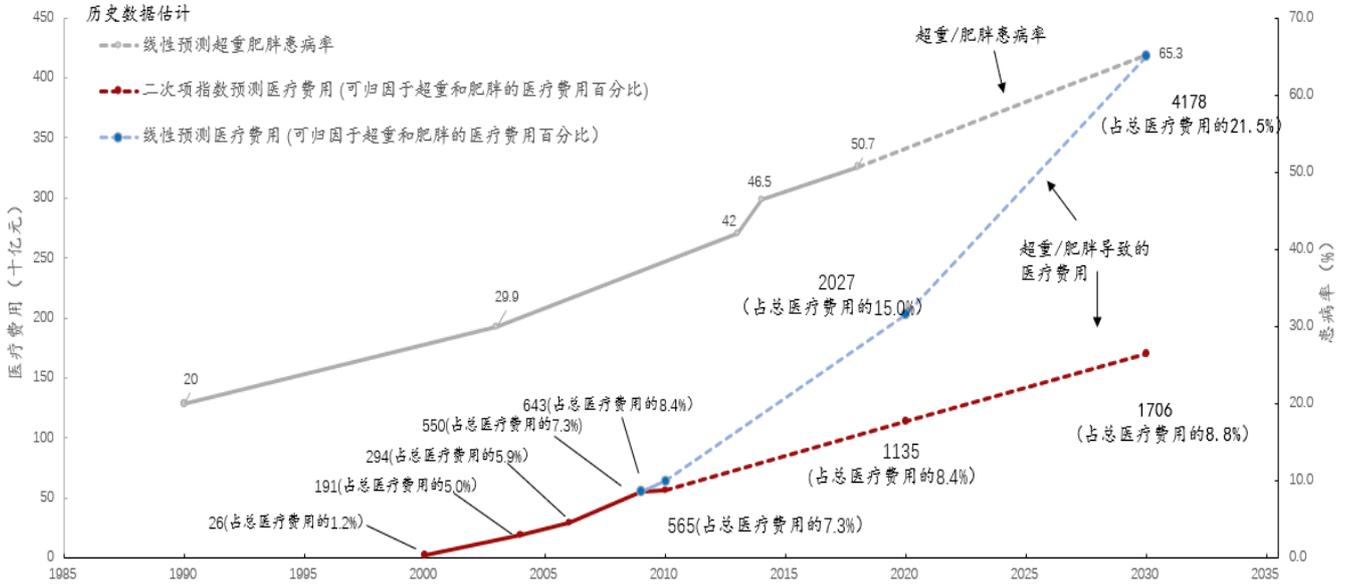
资料 : 医药魔方, 国联证券研究所

2.1 GLP-1 激动剂市场处于起步阶段

中国肥胖患者规模庞大, 发病率持续增长。据统计, 2020 年我国成年居民肥胖/超重患病率为 50.7%, 预计 2035 年中国肥胖/超重患病率将达到 65.3%, 肥胖相关医疗支出超过 1700 亿元。¹

¹ 风险提示: 肥胖/超重根据身体质量指数判定, 数据基于发表于《柳叶刀》的学术研究, 可能与真实世界有出入, 仅供参考

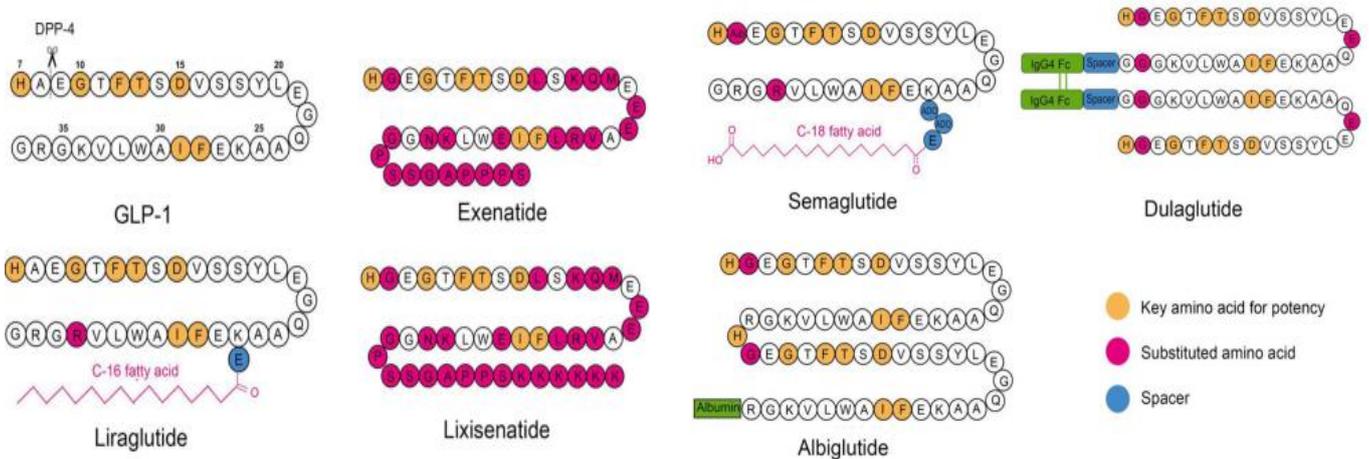
图表14：2000-2035E 中国肥胖/超重患病率及相关医疗支出



资料：Wang Y. Health policy and public health implications of obesity in China. Lancet Diabetes Endocrinol, 国联证券研究所

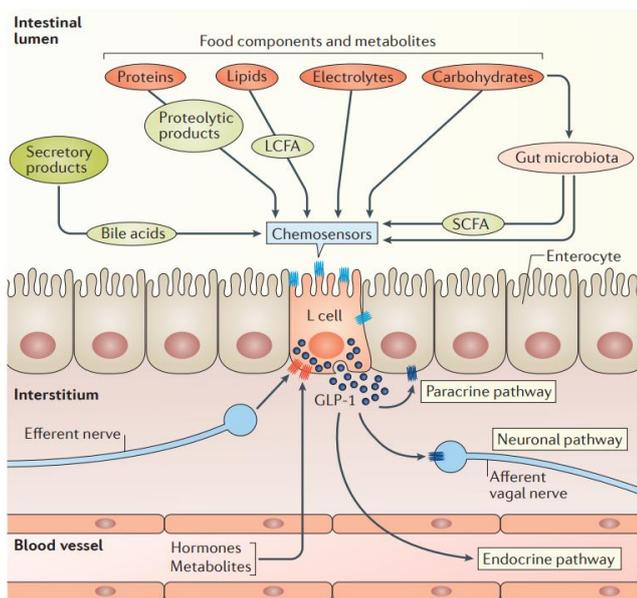
胰高血糖素样肽-1 (glucagon-like peptide-1, GLP-1) 是一种由肠道 L 细胞分泌的肠促胰岛素激素，其受体广泛分布于包括中枢神经系统、心血管系统、肌肉、胃肠道在内的多个器官和组织。GLP-1 在肠道 L 细胞中合成后与受体结合，影响关键外周器官、大脑的能量及葡萄糖代谢。一方面可以增强餐后葡萄糖刺激的胰岛素分泌，降低胰高血糖素分泌，从而延迟胃排空，引起饱腹感；另一方面可以通过中枢及外周机制抑制食欲和食物摄入，减少饥饿感。

图表15：已上市 GLP-RA 结构



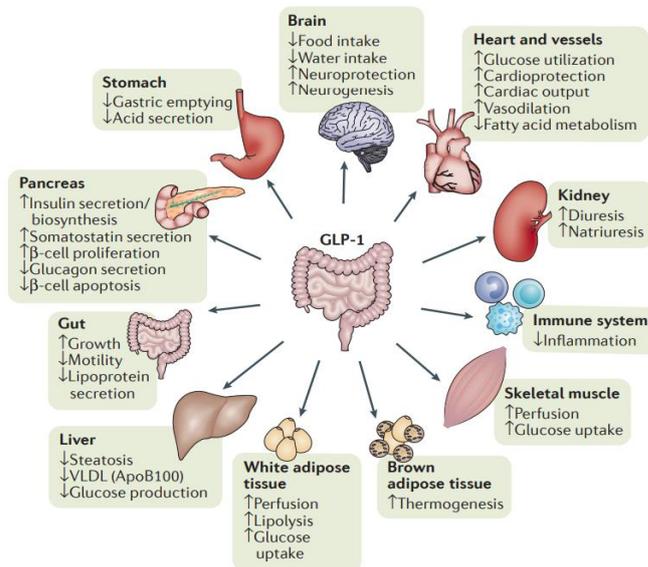
资料：Yu M. Battle of GLP-1 delivery technologies. Adv Drug Deliv Rev, 国联证券研究所

图表16: GLP-1 靶点的作用机制



资料 : kiet MHA. GLP-1 and the kidney: from physiology to pharmacology and outcomes in diabetes. Nat Rev Nephrol, 国联证券研究所

图表17: GLP-1 靶点作用于多器官调节人体代谢



资料 : kiet MHA. GLP-1 and the kidney: from physiology to pharmacology and outcomes in diabetes. Nat Rev Nephrol, 国联证券研究所

GLP-1RA 在阿茨海默症、非酒精性脂肪肝等疾病领域展现治疗潜力，有望进一步扩大潜在患者人群。早期研究表明司美格鲁肽对阿茨海默症、非酒精性脂肪肝患者等肥胖、糖尿病外人群也具有治疗效果，目前已开展相关临床试验，如数据积极则有望获批相关适应症。

图表18: 诺和诺德针对司美格鲁肽开展一系列临床研究



资料 : 诺和诺德官网, 国联证券研究所

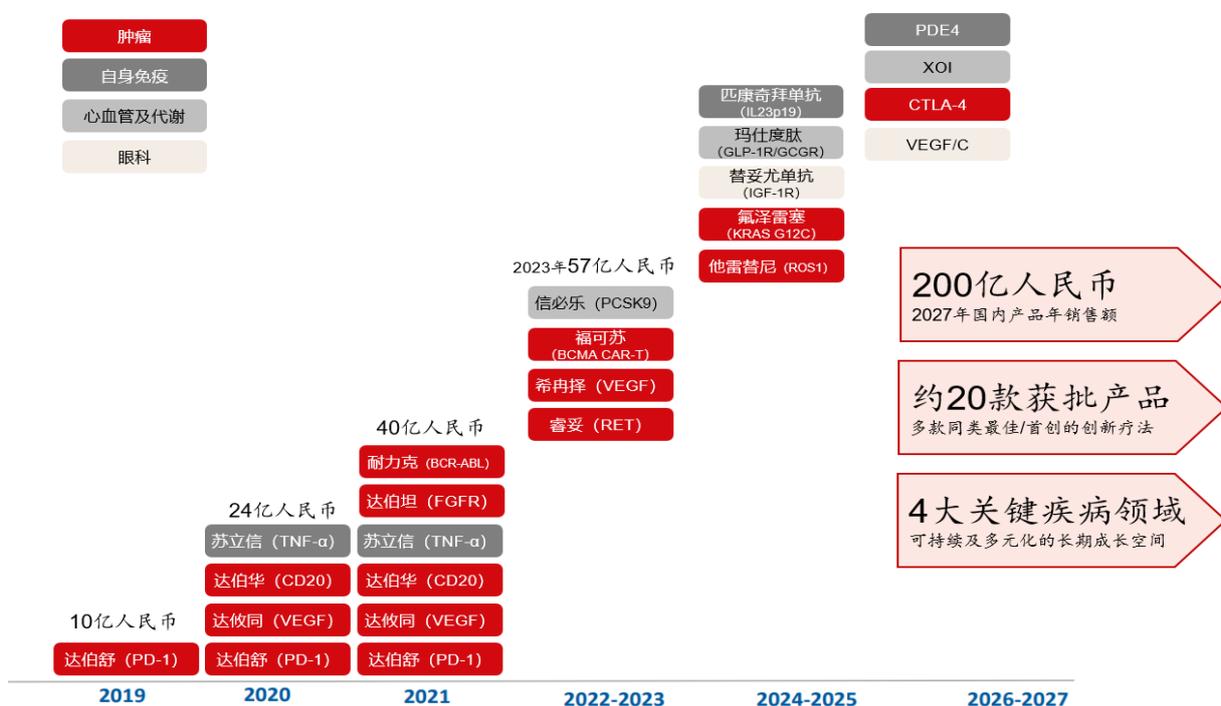
减重治疗逐渐获得患者、医生及支付端认可。传统观念中肥胖是缺乏自律的表现，

不需要药物治疗。但近年来的科学研究表明，肥胖类似于高血压病，与生活习惯相关，会导致多种疾病并增加 风险，并且需要长期控制。GLP-1RA 具有高效安全的减重效果，同时减少肥胖相关并发症的发生，使“肥胖是可以通过药物治疗的疾病”观念逐渐被患者、医生接受。

3. 立足于重大疾病领域，管线储备丰富

公司产品管线储备丰富，梯队层次合理：①以 PD-1 抑制剂信迪利单抗及贝伐珠单抗等生物类似药为代表的 10 款商业化药物提供稳定增长的现金流；②玛仕度肽、匹康奇拜单抗等产品有望于 2025 年上市，提供第二增长曲线；③IBI363（PD-1/IL-2 双抗）、IBI343（CLDN18.2 ADC）等早期管线具有 FIC/BIC 潜力，有望为公司远期发展及出海提供动力。公司计划于 2027 年实现约 20 款创新药产品的商业化，国内产品年销售额达到 200 亿元。

图表19：公司临床管线开发规划



资料来源：2023 年公司业绩报告，国联证券研究所

抗肿瘤领域公司以重点发挥“免疫+ADC”双强优势为战略，管线布局 PD-1、CLDN18.2、TROP2 等肿瘤高价值靶点，囊括单抗、多抗、细胞治疗及抗体偶联药物等多种药物形式。

图表20：公司抗肿瘤药物管线

产品	靶点	药物形式	IND	I期	Ib/II期	关键II期/III期	NDA	已上市
信迪利单抗	PD-1	单克隆抗体	批准上市：1L 非鳞肺癌，1L 肺鳞癌，1L 肝癌，1L 胃癌，1L 食管癌，霍奇金淋巴瘤，2L EGFRm 肺癌					
贝伐珠单抗	VEGF-A	单克隆抗体	批准上市：肺癌，结直肠癌，肝癌，宫颈癌，卵巢癌					
利妥昔单抗	CD20	单克隆抗体	批准上市：非霍奇金淋巴瘤，慢性淋巴细胞白血病					
佩米替尼	FGFR1/2/3	小分子	批准上市：2L 胆管癌					
奥雷巴替尼	BCR-ABL	小分子	批准上市：TKI 耐药慢性髓细胞白血病					
雷莫西尤单抗	VEGFR2	单克隆抗体	批准上市：2L 胃癌，2L 肝癌					
塞普替尼	RET	小分子	批准上市：RET+非小细胞肺癌/髓性甲状腺癌/甲状腺癌					
伊基奥仑赛	BCMA CAR-T	细胞治疗	批准上市：r/r 多发性骨髓瘤					
IBI-344	ROS-1	小分子	2L ROS1+非小细胞肺癌/1L ROS1+非小细胞肺癌					
IBI-351	KRAS G12C	小分子	2L KRAS+非小细胞肺癌					
IBI-310	CTLA-4	单克隆抗体	结直肠癌新辅助治疗					
IBI-343	CLDN18.2 ADC	抗体-药物偶联物	三线胃癌					
			胃癌，胰腺癌					
IBI-363	PD-1/IL-2	双特异性抗体	多项癌种					
IBI-322	PD-L1/CD47	双特异性抗体	恶性肿瘤					
IBI-389	CLDN18.2/CD3	双特异性抗体	恶性肿瘤					
IBI-345	CLDN18.2 模块 CAR-T	细胞治疗	恶性肿瘤					
IBI-354	HER2 ADC	抗体-药物偶联物	恶性肿瘤					
IBI-130	TROP2 ADC	抗体-药物偶联物	恶性肿瘤					
IBI-334	EGFR/B7H3	双特异性抗体	恶性肿瘤					
IBI-129	B7H3 ADC	抗体-药物偶联物	恶性肿瘤					
IBI-133	HER3 ADC	抗体-药物偶联物	恶性肿瘤					
IBI-3003	GPRC5D/BCMA/CD3	三特异性抗体	恶性肿瘤					

资料：公司官网，国联证券研究所

公司综合产品线覆盖自免、眼科、心血管及代谢三大慢性病领域，目前已有 2 款产品成功上市，2 款产品递交 NDA，2 款产品处于关键临床阶段。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/737153161131006143>