

2025年07月24日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(HKD)

107

## 信达生物 (01801.HK)

买进 (Buy)

IO 及 ADC 在研管线具备较大潜力，期待玛仕度肽上量

### 公司基本资讯

产业别	医药生物		
H 股价(2025/07/23)	88.00		
恒生指数(2025/07/23)	25,538.1		
股价 12 个月高/低	89.1/30		
总发行股数(百万)	1,709.43		
H 股数(百万)	1,709.43		
H 市值(亿元)	653.50		
主要股东	Temasek Holdings (Private) Limited(7.93%)		
每股净值(元)	8.01		
股价/账面净值	10.99		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	7.19%	71.04%	%

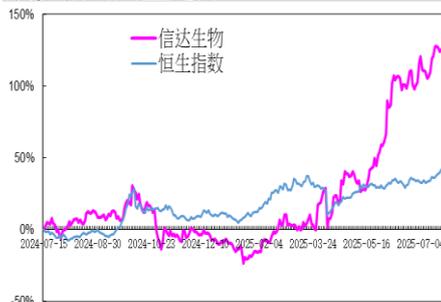
### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

### 产品组合

药品销售	87%
企业授权产品	12%
研发收入	1%

### 股价相对大盘走势



### 结论及建议：

- 致力于成为国际一流生物制药公司，商业化已取得成绩：**公司是国内领先的创新药龙头公司，致力于成长为国际一流的生物制药公司。公司研发管线覆盖了肿瘤与综合产品领域（心血管代谢、自身免疫、眼科），截止目前，公司共有 16 款产品获批上市，商业化成绩逐步显现。2024 年产品销售营收 82 亿元，YOY+44%，并且作为创新药企业首次实现了 Non-IFRS 利润和 EBITDA 转正（2024 年分别为 3.3 亿和 4.1 亿人民币），25Q1 公司产品销售营收超过 24 亿元，YOY 继续增长超 40%，主要受益于信迪利单抗等主要产品快速增长推动及新上市药品逐步上量。公司目标 2025 年 EBITDA 连续第二年转正，2027 年实现 20 款商业化产品上市，产品收入达到 200 亿人民币。
- IO 及 ADC 类药物具备全球竞争力：**（1）自康方生物 PD-1/VEGF 击败默沙东的 Keytruda，显示出以双抗为代表的第二代 IO（免疫治疗）类药物相较第一代以 PD-1 单抗为代表 IO 药物更好的治疗效果。公司的 PD-1/IL-2 双抗 IBI363 采用双靶点激活及扩增 T 细胞，并且采用了  $\alpha$  偏向设计，可减弱系统毒性，在 2025 年 ASCO 大会上，公司公布了该产品在黑色素瘤、结直肠癌及非小细胞肺癌上的临床进展，均有较好的长期获益趋势，并且展示采用口头报告的形式（一般认为是最高等级的展示形式，体现学术界的认可），我们预计该产品有望在二代 IO 的竞争中获得一席之地。（2）公司 ADC（抗体偶联药物）产品管线丰富，目前约有 10 余款进入临床，其中 IBI3009（潜在同类最佳的新型靶向 DLL3 ADC）的全球权益在 2025 年 1 月授权给罗氏，公司获得首付 8000 万美金，最高 10 亿美元开发和商业化潜在里程碑付款，显示出了大型跨国药企对公司 ADC 药物研发的认可。
- 重磅减肥产品玛仕度肽上市：**玛仕度肽是全球首个 GCG/GLP-1 双受体激动药物，由公司与礼来共同推进的一款减重/糖尿病药物。目前已于 6 月底在国内上市（成人肥胖或超重患者长期体重控制适应症）。其 48 周减重-18.6%，好于已上市的司美格鲁肽（68 周减重 14.9%-17.4%），并且还可在肝脏脂肪代谢方面获益，我们预计后续将为公司贡献较大业绩增速。
- 盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年分别实现净利 3.7/14.3/24.0 亿元，分别实现扭亏、YOY+282%、YOY+68.4%，折合 EPS 分别为 0.22/0.84/1.41 元。目前股价对应的 PE 分别 367X、96X 和 57X，公司研发管线丰富，看好未来增长，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：**销售不及预期；研发进度不及预期；药物获批风险；政策风险

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-1028	-95	373	1427	2404
同比增减	%				282.23%	68.41%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.66	-0.06	0.22	0.84	1.41
同比增减	%				282.23%	68.41%
H 股市盈率(P/E)	X			367	96	57
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表（合并后）

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业总收入	6206	9422	12156	15223	20063
营业总支出	1136	1510	1815	2285	2825
营业利润	-1046	30	446	1579	2751
除税前利润	-1144	-79	373	1503	2671
持续经营净利润	-1028	-95	373	1427	2404
归属普通股股东净利润	-1028	-95	373	1427	2404

## 附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	10052	7508	11520	13042	18860
存货	968	822	1233	1418	1702
应收账款及票据	1006	1184	1540	1694	2032
流动资产合计	13428	10273	14382	15820	18193
固定资产	4290	5280	5332	5386	5440
非流动资产合计	7199	11330	12236	13093	13747
资产总计	20627	21603	26618	28913	31941
流动负债合计	4477	4369	4806	5046	5298
非流动负债合计	3623	4116	6727	7876	9692
负债合计	8100	8485	11533	12922	14991
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	12528	13118	15085	15991	16950

## 附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	148	3015	365	2283	6420
投资活动产生的现金流量净额	-999	-5539	-1216	-1218	-1204
筹资活动产生的现金流量净额	2587	-20	4862	457	602
现金及现金等价物净增加额	1736	-2544	4011	1522	5818

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。