2025 年 08 月 27 日

信达生物（01801.HK）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

收入盈利大幅提升，领航管线加速开发

事件简评

8 月 27 日，公司公布 2025 年中期业绩，总收入 59.5 亿元(+50.6%)，其中产品收入 52.3 亿元（+37.3%），Non-IFRS 净利润 12.1 亿元。

经营分析

创新产品密集上市，公司收入利润进入快速增长通道。1）产品矩阵丰富，后续增长动力充足。1H25，公司推动五款产品上市及商业化，包括肿瘤领域的己二酸他雷替尼胶囊、利厄替尼匹妥布替尼片，以及综合产品线替妥尤单抗 NO1 注射液与玛仕度肽注射液，其中已有多款产品进入 2025 年医保初审名单，有望参与 2025 年医保谈判。另外公司半年报披露，预期将于 2025 年年底前新增两款获批产品：匹康奇拜单抗（抗 IL-23p19 单抗）及伊匹木单抗（抗 CTLA-4 单抗）。2）公司第二个十年发展蓝图中：预计到 2025 年底 EBITDA 和净利润继续提升；到 2027 年将有 20 款商业化产品、相应产品收入达 200 亿元；到 2030 年 5 个管线进入全球中心Ⅲ期临床、并成为国际一流生物制药公司。得益于强劲的研发及商业化能力，我们预计公司三步走目标有望稳健达成。

领航管线疗效优异，迈入全球注册开发（MRCT）新阶段。1）IBI363（PD-1/IL-2α-bias）已开展三项注册研究：中国黑色素瘤Ⅱ期研究，以及 MSS CRC 和鳞状 NSCLC 的临床研究，其中鳞状 NSCLC 为 MRCT 的Ⅲ期研究。2）IBI343（CLDN18.2 ADC）近期启动针对胰腺癌 3L 治疗的Ⅲ期研究，成为全球首款在该难治癌种进入注册临床阶段的 ADC 药物。公司亦正计划于监管机构沟通在 PDAC 二线治疗领域开展一项 MRCT Ⅲ期临床研究。IBI343 首个胃癌国际多中心 III 期临床研究已自 2024 年启动并进行中。3）公司 CVM 的基石产品玛仕度肽，目前已开展七项 III 期临床研究及一系列 I/II 期临床研究。预计在 2025 年下半年，玛仕度肽治疗 T2D 的第二个适应症将获批。头对头司美格鲁肽治疗糖尿病合并肥胖患者开展的Ⅲ期临床研究（DREAMS-3）即将读出数据。此外，玛仕度肽 9mg 的Ⅲ期临床研究（GLORY-2）也将读出数据，旨在为中重度肥胖患者建立安全有效的长期体重管理方案。另外公司还有一些列创新分子推进临床，预计将在未来几年逐步兑现创新成果。

盈利预测、估值与评级

基于公司强劲的研发及销售能力，我们上调公司收入、利润预测，预计 2025/26/27 年公司实现营业收入 120.05/150.66/200.20 亿元，归母净利润 8.30/12.40/20.16 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险、临床试验结果不及预期风险、临床时间及资金成本超预期风险、BD 不及预期风险、上市进度不及预期风险。

医药组

分析师：甘坛焕（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：赵海春（执业 S1130514100001）

zhaohc@gjzq.com.cn

联系人：刘创

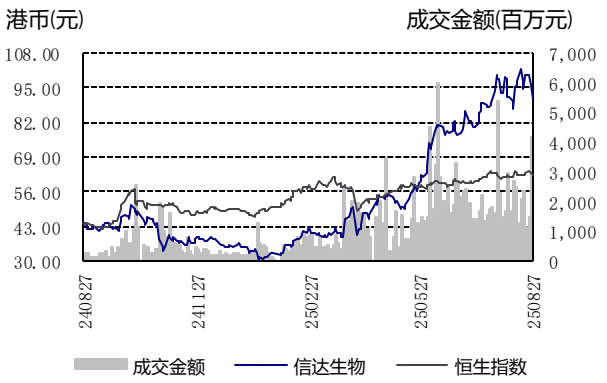
liuchuang@gjzq.com.cn

市价（港币）：91.000 元

相关报告：

1.《信达生物港股公司点评：新一代“IO+ADC“双重升级，创新步...》，2025.6.30

2.《信达生物港股公司点评：收入高增近半，诸多创新兑现，减重突破可...》，2024.8.29



公司基本情况（人民币）

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,206	9,422	12,005	15,066	20,020
营业收入增长率	36.21%	51.82%	27.42%	25.50%	32.88%
归母净利润(百万元)	-1,028	-95	830	1,240	2,016
归母净利润增长率	52.83%	90.79%	976.86%	49.43%	62.59%
摊薄每股收益(元)	-0.60	-0.06	0.48	0.72	1.18
每股经营性现金流净额	0.09	0.79	-0.52	0.66	1.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	-8.21%	-0.72%	5.95%	8.16%	11.72%
P/E	-71.23	-662.43	187.83	125.70	77.31
P/B	5.53	4.57	11.17	10.26	9.06

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**4,556**	**6,206**	**9,422**	**12,005**	**15,066**	**20,020**
增长率	6.7%	36.2%	51.8%	27.4%	25.5%	32.9%
主营业务成本	931	1,136	1,510	1,924	2,411	3,203
%销售收入	20.4%	18.3%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
毛利	3,625	5,070	7,912	10,081	12,655	16,817
%销售收入	79.6%	81.7%	84.0%	84.0%	84.0%	84.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	2,591	3,101	4,347	5,522	6,704	8,509
%销售收入	56.9%	50.0%	46.1%	46.0%	44.5%	42.5%
管理费用	884	835	750	900	1,130	1,502
%销售收入	19.4%	13.5%	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	2,871	2,228	2,681	2,881	3,616	4,805
%销售收入	63.0%	35.9%	28.5%	24.0%	24.0%	24.0%
息税前利润（EBIT）	-2,258	-1,499	-11	895	1,353	2,198
%销售收入	-49.6%	-24.1%	-0.1%	7.5%	9.0%	11.0%
财务费用	-88	-354	68	-29	-28	-46
%销售收入	-1.9%	-5.7%	0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
投资收益	0	0	-41	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	52.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,122	-1,679	-756	777	1,205	2,002
营业利润率	-68.5%	-27.1%	-8.0%	6.5%	8.0%	10.0%
营业外收支						
税前利润	-2,170	-1,144	-79	924	1,381	2,245
利润率	-47.6%	-18.4%	-0.8%	7.7%	9.2%	11.2%
所得税	9	-116	16	94	141	228
所得税率	-0.4%	10.2%	-20.4%	10.2%	10.2%	10.2%
净利润	-2,179	-1,028	-95	830	1,240	2,016
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**-2,179**	**-1,028**	**-95**	**830**	**1,240**	**2,016**
净利率	n.a	n.a	n.a	6.9%	8.2%	10.1%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,179	-1,028	-95	830	1,240	2,016
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-369	387	558	-101	-131	-180
非经营收益						
营运资金变动	310	403	404	-1,619	27	41
经营活动现金净流	**-1,919**	**148**	**1,287**	**-890**	**1,136**	**1,877**
资本开支	-1,382	-1,383	-1,705	-400	-400	-400
投资	-306	-170	-970	-257	75	-777
其他	252	555	1,510	1,478	148	196
投资活动现金净流	**-1,435**	**-999**	**-1,165**	**821**	**-177**	**-981**
股权募资	2,131	2,237	84	0	0	0
债权募资	687	387	-730	0	0	0
其他	74	-37	39	-16	-16	-16
筹资活动现金净流	**2,892**	**2,587**	**-607**	**-16**	**-16**	**-16**
现金净流量	**-343**	**1,730**	**-472**	**-85**	**942**	**880**

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,016	2,746	2,273	2,188	3,130	4,010
应收款项	908	1,487	1,292	2,877	3,611	4,798
存货	1,429	968	822	1,639	2,054	2,729
其他流动资产	8,154	8,227	5,885	7,596	8,215	9,093
流动资产	11,507	13,428	10,273	14,301	17,010	20,631
%总资产	65.4%	65.1%	47.6%	57.4%	61.3%	63.8%
长期投资	0	0	859	859	859	859
固定资产	3,411	4,290	5,280	5,580	5,880	6,180
%总资产	19.4%	20.8%	24.4%	22.4%	21.2%	19.1%
无形资产	1,317	1,361	1,381	1,481	1,581	1,681
非流动资产	6,082	7,199	11,330	10,619	10,744	11,721
%总资产	34.6%	34.9%	52.4%	42.6%	38.7%	36.2%
资产总计	**17,589**	**20,627**	**21,603**	**24,920**	**27,754**	**32,353**
短期借款	888	1,195	405	405	405	405
应付款项	326	373	358	631	790	1,050
其他流动负债	2,286	2,909	3,606	5,627	7,062	9,384
流动负债	3,499	4,477	4,369	6,663	8,258	10,840
长期贷款	2,215	2,327	2,412	2,412	2,412	2,412
其他长期负债	1,144	1,296	1,704	1,897	1,897	1,897
负债	6,859	8,100	8,485	10,973	12,567	15,149
普通股股东权益	10,730	12,528	13,118	13,948	15,187	17,204
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	10,748	12,548	13,155	13,985	15,225	17,241
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**17,589**	**20,627**	**21,603**	**24,920**	**27,754**	**32,353**

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.46	-0.66	-0.06	0.48	0.72	1.18
每股净资产	6.99	7.72	8.01	8.14	8.87	10.04
每股经营现金净流	-1.25	0.09	0.79	-0.52	0.66	1.10
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-20.31%	-8.21%	-0.72%	5.95%	8.16%	11.72%
总资产收益率	-12.39%	-4.98%	-0.44%	3.33%	4.47%	6.23%
投入资本收益率	-16.39%	-8.39%	-0.08%	4.79%	6.75%	9.86%
增长率						
主营业务收入增长率	6.71%	36.21%	51.82%	27.42%	25.50%	32.88%
EBIT增长率	28.09%	33.64%	99.27%	8251.64%	51.24%	62.48%
净利润增长率	30.55%	52.83%	90.79%	976.86%	49.43%	62.59%
总资产增长率	8.28%	17.28%	4.73%	15.36%	11.37%	16.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.0	45.9	41.8	46.9	52.4	51.1
存货周转天数	536.7	379.7	213.4	230.3	275.8	268.8
应付账款周转天数	100.7	110.6	87.0	92.5	106.1	103.4
固定资产周转天数	241.2	223.4	182.8	162.8	136.9	108.4
偿债能力						
净负债/股东权益	30.12%	16.54%	17.14%	18.11%	10.43%	4.09%
EBIT利息保障倍数	-22.2	-15.2	-0.2	55.2	83.5	135.7
资产负债率	39.00%	39.27%	39.28%	44.03%	45.28%	46.82%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	7	13	36
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**1.22**	**1.13**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究