

信达生物 (01801.HK)

2025 年 08 月 28 日

2025H1 公司实现持续盈利，双轮驱动战略顺利起航

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

余克清（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

yukeqing@kysec.cn

nieyuanyuan.kysec.cn

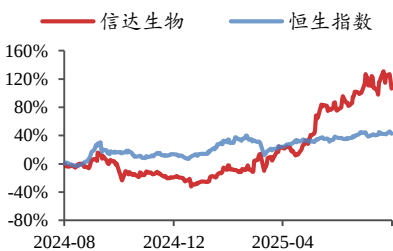
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525010002

证书编号：S0790124050002

日期	2025/8/27
当前股价(港元)	91.000
一年最高最低(港元)	106.00/28.650
总市值(亿港元)	1,558.60
流通市值(亿港元)	1,558.60
总股本(亿股)	17.13
流通港股(亿股)	17.13
近 3 个月换手率(%)	92.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《利润超预期转正，CVM 领域有望迎
来快速发展——公司信息更新报告》
-2025.3.30

《创新药平台型企业，全领域深度布
局——港股公司首次覆盖报告》
-2025.3.24

● 2025H1 公司持续盈利，双轮驱动战略顺利起航

2025H1, 公司实现总收入 59.53 亿元, 同比+50.6%; 实现净利润 8.34 亿元, 2024H1 为亏损 3.93 亿元; Non-IFRS 净利润 12.13 亿元, 2024H1 为亏损 1.60 亿元。其中产品销售收入达 52.34 亿元, 同比增长 37.3%。得益于达伯舒在内的主要产品保持收入的强劲增长, 及新产品的快速放量, 公司产品收入维持高增长。同时, 公司通过持续的降本增效和优化成本, 2025H1 公司销售毛利率同比提升 3.14 个百分点, 且持续实现 Non-IFRS 净利润和 EBITDA 转正。我们上调公司 2025-2026 年、下调 2027 年盈利预测, 预计净利润分别为 9.88/14.95/19.16 亿元 (原预计为 1.62/11.29/27.21 亿元), EPS 分别为 0.6/0.9/1.2 元, 当前股价对应 PE 分别为 137.8/91.1/71.1X, 我们看好公司核心产品未来持续放量, 维持“买入”评级。

● “双轮驱动”战略成果显著，玛仕度肽获批开启慢病新篇章

2025 年半年报期内及期后, 公司成功商业化上市五款新药。其中, 综合产品线迎来里程碑式突破, 玛仕度肽 (GLP-1/GCG 双靶点激动剂) 于 2025 年 6 月获批用于成人超重或肥胖的长期体重管理。此外, 替妥尤单抗获批用于治疗甲状腺眼病, 填补了国内该领域 70 年的治疗空白。一系列重磅产品的上市标志着公司从肿瘤领域向 CVM 领域拓展取得实质性成功。

● 全球创新管线加速推进，新一代 IO 与 ADC 潜力凸显

IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias) 作为下一代 IO 疗法的基石产品, 在 ASCO 年会公布突破性临床数据, 其针对 IO 经治鳞状 NSCLC 的全球多中心 III 期临床研究已获 FDA 批准。IBI343 (CLDN18.2 ADC) 启动了针对三线胰腺癌的 III 期临床研究, 成为全球首款在该难治癌种进入注册临床阶段的 ADC 药物; IBI3009 (DLL3 ADC) 与罗氏达成全球独家合作, 公司将获得 8000 万美元首付款及最高达 10 亿美元的里程碑付款, 充分验证了公司 ADC 平台的全球价值。

● **风险提示：** 药物临床研发失败、药物安全性风险、核心成员流失、行业竞争格局恶化、国际合作不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6206	9422	11550	16000	18911
YOY(%)	36.2	51.8	22.6	38.5	18.2
净利润(百万元)	-1028	-95	988	1495	1916
YOY(%)	52.8	90.8	1143.8	51.3	28.2
毛利率(%)	81.7	84.0	83.5	85.0	85.0
净利率(%)	-16.6	-0.7	8.6	9.3	10.1
ROE(%)	-8.2	-0.5	7.4	10.0	12.7
EPS(摊薄/元)	-0.6	-0.1	0.6	0.9	1.2
P/E(倍)	-41.8	-453.6	137.8	91.1	71.1
P/B(倍)	3.4	3.5	10.1	9.1	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所（注：2025 年 8 月 27 日 HKD/RMB=0.91）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13428	11049	14705	17120	17816
现金	10123	8436	9327	10480	10531
应收账款	1487	1729	2397	3364	3790
存货	968	690	1614	1806	2040
其他流动资产	850	192	1367	1471	1454
非流动资产	7199	9247	9862	10377	10840
固定资产及在建工程	4290	4989	5486	5974	6405
无形资产及其他长期资产	2910	4258	4376	4403	4435
资产总计	20627	20296	24567	27497	28656
流动负债	4477	4128	7332	8724	9657
短期借款	1195	935	1437	1437	1438
应付账款	373	221	467	599	634
其他流动负债	2715	2830	5198	6335	7225
非流动负债	3623	3742	3824	3870	3895
长期借款	2327	2271	2353	2399	2424
其他非流动负债	1296	1471	1471	1471	1471
负债合计	8100	7869	11156	12595	13552
股本	0	0	0	0	1
储备	12548	12453	13437	14929	15128
归母所有者权益	12528	12426	13411	14902	15104
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	20627	20296	24567	27497	28656

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	148	274	1302	2035	2640
税前利润	-1028	-95	988	1495	1916
折旧和摊销	385	409	314	341	365
营运资本变动	403	-730	-64	130	288
其他	387	690	64	69	71
投资活动现金流	-999	-1100	-1188	-984	-958
资本开支	-1383	0	-925	-849	-824
其他	385	-1100	-264	-135	-134
融资活动现金流	2587	-520	520	-23	-1756
股权融资	2237	0	0	0	0
银行借款	387	0	585	46	26
其他	-37	0	0	0	1
汇率变动对现金的影响	-7	-3	-3	-3	-3
现金净增加额	1730	-1349	631	1025	-78
期末现金总额	2746	1397	2345	3369	3291

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6206	9422	11550	16000	18911
营业成本	1136	1510	1703	2400	2837
营业费用	3101	4347	4654	6560	7753
管理费用	750	738	795	1120	1324
其他收入/费用	2228	2681	2351	3280	3877
营业利润	-1679	-756	1199	1790	2270
净财务收入/费用	-354	68	37	32	16
其他利润	-120	41	0	0	0
除税前利润	-1144	-79	1162	1758	2254
所得税	-116	-16	174	264	338
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	-1028	-95	988	1495	1916
EBITDA	-1114	303	1512	2131	2635
扣非后净利润	-1028	-95	988	1495	1916
EPS(元)	(0.63)	(0.06)	0.60	0.91	1.17

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	36.2	51.8	22.6	38.5	18.2
营业利润(%)	-46.2	-55.0	-258.6	49.3	26.8
归属于母公司净利润(%)	52.8	90.8	1143.8	51.3	28.2
获利能力					
毛利率(%)	81.7	84.0	83.5	85.0	85.0
净利率(%)	-16.6	-0.7	8.6	9.3	10.1
ROE(%)	-8.2	-0.5	7.4	10.0	12.7
ROIC(%)	-8.4	-0.1	5.9	8.1	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.3	38.8	45.4	45.8	47.3
净负债比率(%)	6.2	12.0	10.8	3.1	3.8
流动比率	3.0	2.7	2.0	2.0	1.8
速动比率	2.6	2.5	1.6	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	5.4	4.9	5.3	6.1
应付账款周转率	3.3	5.1	4.9	4.5	4.6
存货周转率	0.9	1.8	1.5	1.4	1.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.6	-0.1	0.6	0.9	1.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	0.2	0.8	1.2	1.6
每股净资产(最新摊薄)	7.6	7.6	8.2	9.1	9.2
估值比率					
P/E	-41.8	-453.6	137.8	91.1	71.1
P/B	3.4	3.5	10.1	9.1	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn