

业绩表现亮眼，双轮驱动加速全球化布局

——信达生物 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- **事件：**2025 年 8 月 27 日，信达生物发布 2025 年中期业绩报告，2025 年上半年公司营业收入 59.53 亿元(+50.6%)，其中产品收入 52.34 亿元(+37.3%)；Non-IFRS 净利润 12.13 亿元，Non-IFRS EBITDA 14.13 亿元，同比扭亏。毛利率 86.8% (+2.7pct)，销售费用率 44.2% (-7.9pct)；研发投入 9.0 亿元，在手现金约 20 亿美元。
- **收入增长强劲，Non-IFRS 持续盈利。**2025 年上半年公司营业收入增长 50.6%，产品收入增长 37.3%，收入快速增长主要系以信迪利单抗为核心的肿瘤产品销售增长强劲，同时综合产品和授权收入贡献增加。得益于收入增长和运营效率提升，公司上半年 Non-IFRS 净利润和 EBITDA 同比扭亏为盈，环比持续盈利。上半年公司玛仕度肽减重适应症国内获批上市，商业化产品组合扩展至 16 款，包括 12 款肿瘤产品及 4 款综合产品，年底前匹康奇拜单抗 (IL-23p19) 和伊匹木单抗 (CTLA-4) 预计获批上市，产品组合持续扩大，协同效应进一步增强。
- **肿瘤领域聚焦新一代 IO+ADC，实现双重升级。**公司在肿瘤领域研发能力持续提升，上半年 IBI363 (PD-1/IL-2α) 在 2025 ASCO 会议披露优异数据，具备成为新一代 IO 基石疗法的潜力；针对免疫耐药 NSCLC 鳞癌 3mg 剂量 cORR=36.7%，mPFS=9.3m, 12mOS 率=70.9%，即将启动国际多中心 III 期临床；针对免疫耐药黑色素瘤 mPFS=5.7m, mOS=14.8m，已启动头对头“K 药”III 期临床；针对三线以上 MSS 结直肠癌单药 mOS=16.1m，计划启动 III 期临床。IBI343 (CLDN18.2 ADC) 已开展三线胃癌和三线胰腺癌的 III 期临床研究，并计划与监管沟通开展二线胰腺癌的国际 III 期临床研究。早研方面，IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC)、IBI3003 (GPCR5D/BCMA/CD3 双抗)、IBI3020 (CEACAM5 ADC) 目前正在开展临床 I 期研究。
- **综合管线领域建立创新产品矩阵，覆盖广阔慢病人群。**玛仕度肽减重适应症已在国内获批，II 型糖尿病适应症已递交 NDA；口服小分子 GLP-1 IBI3032 计划启动 I 期临床。替妥尤单抗 (IGF-1) 治疗甲状腺眼病适应症已获批，成为中国 TED 治疗领域 70 年来首款新药；匹康奇拜单抗 (IL-23p19) 用于中重度斑块状银屑病已递交 NDA，计划于 2025 年内获批。在研管线方面，IBI356 (OX40L) 用于特应性皮炎、IBI3002 (IL-4Rα/TSLP) 治疗哮喘计划 2025 年下半年启动 II 期临床研究。
- **投资建议：**信达生物已成为国内领先的集创新药研发、生产、商业化为一体的 Biopharma，其中肿瘤领域龙头地位稳固，持续引领增长；综合管线领域突破第二增长曲线，为公司中长期发展提供想象空间。我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 118.91、148.36、200.29 亿元；归母净利润分别为 8.24、13.78、20.59 亿元，根据 DCF 估值模型测算，公司的合理市值区间为 1428.99-2267.39 亿元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**研发管线进展不及预期的风险；产品商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；政策变动的风险。

信达生物 (股票代码: 1801)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理 闫晓松

市场数据

2025-08-31

股票代码	1801
H 股收盘价 (港元)	96.85
恒生指数	25077.62
流通市值 (亿港元)	1658.79

相对恒生指数表现图

2025-08-31



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司深度报告_信达生物(01801.HK)_管线持续成长，聚焦全球创新

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9422	11891	14836	20029
收入增长率	52%	26%	25%	35%
归母净利润(百万元)	-95	824	1378	2059
利润增速	91%	970%	67%	49%
EPS	-0.06	0.48	0.80	1.20
PE	-	201.38	120.42	80.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,273	14,131	16,242	20,310
现金	2,273	4,630	6,322	9,162
应收账款及票据	1,184	826	1,030	1,335
存货	822	2,090	2,099	2,659
其他	5,993	6,584	6,790	7,154
非流动资产	11,330	10,902	11,604	12,272
固定资产	5,280	5,796	6,286	6,752
无形资产	1,381	1,604	1,816	2,018
其他	4,669	3,502	3,502	3,502
资产总计	21,603	25,033	27,846	32,582
流动负债	4,369	6,782	8,218	10,895
短期借款	405	405	405	405
应付账款及票据	358	669	691	876
其他	3,606	5,708	7,121	9,614
非流动负债	4,116	4,309	4,309	4,309
长期债务	2,412	2,412	2,412	2,412
其他	1,704	1,897	1,897	1,897
负债合计	8,485	11,091	12,527	15,204
普通股股本	0	0	0	0
储备	13,155	13,978	15,356	17,415
归属母公司股东权益	13,118	13,941	15,319	17,378
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	13,118	13,941	15,319	17,378
负债和股东权益	21,603	25,033	27,846	32,582

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,287	2,072	2,738	3,835
净利润	-95	824	1,378	2,059
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	420	361	397	433
营运资金变动及其他	962	888	963	1,343
投资活动现金流	-1,165	414	-917	-865
资本支出	-1,705	-1,100	-1,100	-1,100
其他投资	540	1,514	183	235
筹资活动现金流	-607	-130	-130	-130
借款增加	-730	0	0	0
普通股增加	84	0	0	0
已付股利	0	-130	-130	-130
其他	39	0	0	0
现金净增加额	-472	2,357	1,692	2,840

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,422	11,891	14,836	20,029
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,510	2,150	2,223	2,815
销售费用	4,347	5,351	6,676	9,013
管理费用	0	0	0	0
研发费用	2,681	3,567	4,599	6,209
财务费用	68	61	-9	-60
除税前溢利	-79	915	1,531	2,287
所得税	16	92	153	229
净利润	-95	824	1,378	2,059
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-95	824	1,378	2,059
EBIT	-11	977	1,521	2,227
EBITDA	409	1,337	1,919	2,660
EPS (元)	-0.06	0.48	0.80	1.20

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	51.82%	26.21%	24.76%	35.01%
归属母公司净利润	90.79%	970.45	67.23%	49.44%
获利能力				
毛利率	83.97%	81.92%	85.02%	85.95%
销售净利率	-1.00%	6.93%	9.29%	10.28%
ROE	-0.72%	5.91%	8.99%	11.85%
ROIC	-8.39%	-3.59%	1.05%	5.62%
偿债能力				
资产负债率	39.28%	44.31%	44.99%	46.66%
净负债比率	4.15%	-13.00%	-22.87%	-36.51%
流动比率	2.35	2.08	1.98	1.86
速动比率	2.13	1.78	1.72	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.51	0.56	0.66
应收账款周转率	8.60	11.83	15.99	16.93
应付账款周转率	4.14	4.19	3.27	3.59
每股指标 (元)				
每股收益	-0.06	0.48	0.80	1.20
每股经营现金流	0.79	1.21	1.60	2.24
每股净资产	8.01	8.14	8.94	10.15
估值比率				
P/E	-610.00	201.38	120.42	80.58
P/B	4.57	11.90	10.83	9.55
EV/EBITDA	148.00	122.70	84.62	59.98

表1: 核心参数假设

参数	数值
所得税税率 (考虑科创企业税收优惠、研发费用税前加计扣除)	10.0%
债务资本比 (参考历史资本结构、考虑未来加大研发投入)	14.8%
β系数 (公司相对于 A 股市场的风险系数)	1.1
Rf (无风险收益率, 参考 10 年期国债的平均收益率)	1.8%
Rm (市场预期收益率, 参考沪深 300 综合收益率)	7.0%
Ke (权益资本成本, 根据 CAPM 模型计算得出)	7.5%
Kd (债务资本成本, 参考贷款基准利率)	4.6%
WACC (根据上述参数计算得出)	7.0%
g (永续增长率, 在研管线即将密集兑现)	3.0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表2: DCF 估值模型 (百万元)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	976.64	1,521.29	2,227.21	5,609.28	6,685.65	8,360.28	8,945.72	9,100.85	9,824.07	11,021.49
所得税税率	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
息前税后利润(NOPAT)	878.97	1,369.16	2,004.49	5,048.35	6,017.08	7,524.25	8,051.15	8,190.76	8,841.67	9,919.34
加: 非现金调整	360.52	397.49	432.62	465.99	497.69	527.80	556.41	583.59	609.41	633.94
减: 营运资金的增加	-911.97	-1,016.53	-1,449.07	-832.88	-720.83	-691.23	-147.04	-141.77	-131.99	-38.35
减: 资本性投资	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00	-1,100.00
公司自由现金流量 FCFE	1,051.47	1,683.18	2,786.18	5,247.22	6,135.60	7,643.29	7,654.61	7,816.12	8,483.07	9,491.63
永续增长率	3.0%									
折现率	7.0%									
公司估值 (亿元)	1744.76									

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表3: 每股权益价值敏感性分析 (亿元)

WACC		5.52%	6.02%	6.52%	7.02%	7.52%	8.02%	8.52%
永续增长率	1.50%	1,938.05	1,710.67	1,529.07	1,380.82	1,257.58	1,153.59	1,064.74
	2.00%	2,151.97	1,870.86	1,652.44	1,477.98	1,335.52	1,217.09	1,117.13
	2.50%	2,436.66	2,076.52	1,806.47	1,596.63	1,428.99	1,292.08	1,178.23
	3.00%	2,834.17	2,350.21	2,004.23	1,744.76	1,543.11	1,381.99	1,250.39
	3.50%	3,428.18	2,732.37	2,267.39	1,934.95	1,685.61	1,491.79	1,336.91
	4.00%	4,412.17	3,303.43	2,634.86	2,188.04	1,868.54	1,628.88	1,442.57
	4.50%	6,357.92	4,249.41	3,183.96	2,541.44	2,112.00	1,804.88	1,574.48

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn