

2025 年 10 月 22 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价 (HKD)

107

公司基本资讯

产业别	医药生物
H 股价(2025/10/21)	86.90
恒生指数(2025/10/21)	26,027.6
股价 12 个月高/低	107/30
总发行股数(百万)	1,713.52
H 股数(百万)	1,713.52
H 市值(亿元)	690.75
主要股东	俞德超(5.36%)
每股净值(元)	8.72
股价/账面净值	9.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	94.84% -1.25% -5.59%

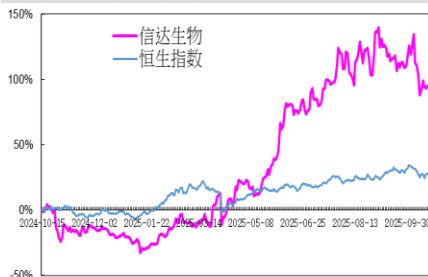
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025/07/24	88.00	买进

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



信达生物 (01801.HK)

买进 (Buy)

与武田制药达成全球战略合作，加速推进新一代 I0 及 ADC 疗法开发

事件：

公司 10 月 22 日公告，公司与武田制药达成全球战略合作，旨在加速推进信达生物新一代 I0 及 ADC 疗法开发，拓展全球市场价值。

产品方面，根据合作协议，(1) 公司与武田制药将在全球范围内共同开发新一代 I0 基石疗法 IBI363 (PD-1/IL-2^{α-bias})，并在美国共同商业化（公司获配 40% 的成本及利润），信达生物还授予武田制药 IB363 在除大中华区及美国地区的商业化权益；(2) 信达生物授予武田制药 IB343 (CLDN18.2 ADC) 在大中华区以外地区的独家权益；(3) 信达生物授予武田制药一款早期研发项目 IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC) 在大中华区以外地区权益的独家选择权。

收益方面，公司本次将获得 12 亿美元的首付款（包括 1 亿美元的战略股权投资，认购价较前 30 个交易日的加权平均收盘价溢价 20%），并且公司将有望获得合计最高 102 亿美元的潜在里程碑付款，本次合作总交易金额最高达 114 亿美元。此外，公司还可获得每个候选药物在大中华区以外的潜在销售分成（除 IBI363 在美国市场双方将采用利润损失共担模式）。

点评：

■ **公司产品力强劲，获得国际药企青睐：**IBI363 具有公司首创的偏向性激活 IL-2^α 受体设计，能够选择性增扩肿瘤特异性 CD8⁺T 细胞，较传统 IL-2 类药物具备更优的安全性，其在 2025 年 ASCO（美国临床肿瘤学会年会）中公布了优异的 I b/II 期临床数据，并已获得中国的突破性疗法认定以及美国 FDA 快速通道资格，与武田制药合作，将率先推进非小细胞肺癌 (NSCLC) 与直肠癌 (CRC) 适应症的全球开发。IB343 是一款创新型靶向 CLDN18.2 的 TOP01 抑制剂 ADC，目前已在中国和日本处于胃/胃食管交界处癌 III 期临床，并已获得中国的突破性疗法认定，商业化后公司将获得最高达十几百分比的高位梯度销售分成。IBI3001 为一款处于 I 临床全球首个靶向 B7-H3 与 EGFR 的双抗 ADC，具备多重抗肿瘤机制，在临床前模型中展现出高安全的治疗窗口，若武田制药行使选择权，公司将获得行权费、潜在里程碑款机最高可达十几百分比的中位梯度销售分成。

■ **共同开发共同商业化模式，为公司全球化打下基础：**公司此次与武田合作并非简单的对外授权。武田制药作为全球排名前列的医药公司，拥有丰富的全球肿瘤药物开发与商业化经验与实力，公司通过与武田制药在全球范围对 IBI363 的共同开发、共同商业化的安排，将有助于建立自身研发与商业化平台能力，为公司远期成长为国际一流生物制药企业打下基础。

■ **盈利预测及投资建议：**授权收入及股份发行暂未实行，我们暂不调整盈利预测。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 0.22/0.83/1.4 元。目前股价对应的 PE 分别 365X、96X 和 57X，公司研发管线丰富，与武田合作走向全球，看好公司未来发展，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	0.83	1.40
同比增减	%				282.23%	68.41%
H 股市盈率(P/E)	X			365	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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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，不对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或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券持意见或立场，或买入，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券。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。