

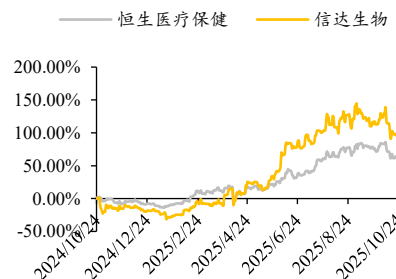


买入(首次)

行业：医药生物
日期：2025年10月28日
分析师：彭波
E-mail：pengbo@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524100001

基本数据	
收盘价(元, HKD)	85.55
12mthH 股价格区间 (元, HKD)	28.65-109.10
总股本(百万股)	1713.52
无限售 H 股/总股本 (百万股)	1713.52
流通市值 (HKD, 亿元)	1466

最近一年股票与恒生医疗保健比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

与武田达成重磅 BD 合作，开启全球化新征程 ——信达生物（01801.HK）事件点评

■ 事件

公司 2025/10/22 公告，与武田制药达成全球战略合作，合作包括：两款后期在研产品 IBI363((PD-1/IL-2 α -bias)和 IBI343(CLDN18.2ADC)，以及一款早期研发项目 IBI3001(EGFR/B7H3ADC)的选择权。

■ 核心观点

合作交易总金额高达 114 亿美元，助力公司全球化目标

根据公告，公司将获得 12 亿美元首付款（含 1 亿美元战略股权投资，按照 112.56 港元每股价格配发），并有权获最高 102 亿美元潜在里程碑付款，合作交易总金额最高达 114 亿美元。信达将授予武田制药 IBI3001 在大中华区以外地区开发、生产与商业化权益的独家选择权，以及 IBI343 在大中华区以外地区的全球独家开发、生产与商业化权益；双方将全球共同开发 IBI363（开发成本按 40/60 比例（信达/武田）分担），并在美国共同商业化（美国市场利润或损失按 40/60 比例（信达/武田）分配）。武田在全球 80 国及地区设分支机构，美国收入贡献最高（2024 年年报），本次合作有助于信达实现国际化发展目标。

IBI363 于 25 年 ASCO 会议上披露了优异的临床数据

IBI363 在 2025 年 ASCO 会议上发表了优异的数据，其中 IBI363 在经免疫治疗耐药的晚期非小细胞肺癌的 I 期临床数据显示：在免疫耐药的鳞状非小细胞肺癌中，从肿瘤响应到长期生存获益，展现出突破性的治疗潜力，3mg/kgQ3W 剂量组观察到突出的确认的 ORR (36.7%)、DCR (90.0%)、PFS（中位 PFS 9.3 个月）及 OS 趋势（中位 OS 未达到、12 个月 OS 率 70.9%）；同时，IBI363 在免疫耐药的野生型肺腺癌中展现出长期生存获益潜力，尤其在有吸烟史受试者中疗效尤为突出：3 mg/kg 剂量组观察到确认的 ORR (24.0%)、DCR (76.0%)、PFS（中位 PFS 5.6 个月）及 OS 趋势（中位 OS 未达到、12 个月 OS 率 71.6%）。除 IBI363 外，IBI343 用于晚期 GC 三线治疗的 MRCTIII 期临床研究目前正在进行，用于 PDAC 二线治疗还获得美国 FDA 的 FTD；IBI3001 为 I 期临床阶段的全球首创靶向 B7-H3 与 EGFR 的双抗 ADC。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25/26/27 年营业收入分别为 120.46/150.03/194.86 亿元，同比增长 28%/25%/30%；归母净利润为 15.52/23.35/35.36 亿元。我们认为，25-27 年公司收入和利润均处于快速增长阶段，加上研发快速推进，此次携手武田进一步国际化，首次覆盖，我们给予“买入”评级。

■ 风险提示

地缘政治、临床实验失败&销售不及预期、合作进度不达预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9422	12046	15003	19486
年增长率 (%)	52%	28%	25%	30%
归属于母公司的净利润	-95	1552	2335	3536
年增长率 (%)	——	——	51%	51%
每股收益 (元)	-0.06	0.91	1.36	2.06
市盈率 (X)	——	86.49	57.46	37.95

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 10 月 24 日收盘价）

资产负债表					现金流量表				
单位：百万元					单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,273	16,344	20,386	26,526	经营活动现金流	1,287	3,401	3,493	5,110
现金	2,273	5,924	8,885	13,843	净利润	-95	1,552	2,335	3,536
应收账款及票据	1,184	1,506	1,875	2,436	少数股东权益	0	0	0	0
存货	822	1,860	1,998	2,208	折旧摊销	420	482	479	476
其他	5,993	7,053	7,627	8,039	营运资金变动及其他	962	1,368	679	1,098
非流动资产	11,330	10,131	10,142	10,156	投资活动现金流	-1,165	345	-436	-56
固定资产	5,280	5,296	5,311	5,326	资本支出	-1,705	-440	-440	-440
无形资产	1,381	1,323	1,269	1,218	其他投资	540	785	4	384
其他	4,669	3,512	3,562	3,612	筹资活动现金流	-607	-86	-86	-86
资产总计	21,603	26,474	30,528	36,682	借款增加	-730	0	0	0
流动负债	4,369	7,706	9,635	12,463	普通股增加	84	0	0	0
短期借款	405	605	805	1,005	已付股利	0	-86	-86	-86
应付账款及票据	358	837	1,028	1,325	其他	39	0	0	0
其他	3,606	6,264	7,802	10,133	现金净增加额	-472	3,651	2,961	4,957
非流动负债	4,116	4,109	3,909	3,709					
长期债务	2,412	2,212	2,012	1,812					
其他	1,704	1,897	1,897	1,897					
负债合计	8,485	11,815	13,544	16,172					
普通股股本	0	0	0	0					
储备	13,155	14,696	17,022	20,547					
归属母公司股东权益	13,118	14,659	16,984	20,510					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	13,118	14,659	16,984	20,510					
负债和股东权益	21,603	26,474	30,528	36,682					

利润表					主要财务比率				
单位：百万元					至 12 月 31 日				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	9,422	12,046	15,003	19,486	成长能力				
其他收入	0	0	0	0	营业收入	51.82%	27.85%	24.55%	29.88%
营业成本	1,510	1,674	2,055	2,650	归属母公司净利润	—	—	50.51%	51.40%
销售费用	4,347	5,300	6,301	7,794	获利能力				
管理费用	738	964	1,200	1,559	毛利率	83.97%	86.10%	86.30%	86.40%
研发费用	2,681	2,770	3,376	4,287	销售净利率	-1.00%	12.88%	15.56%	18.14%
财务费用	68	86	86	86	ROE	-0.72%	10.58%	13.75%	17.24%
除税前溢利	-79	1,686	2,538	3,843	ROIC	-0.08%	9.33%	12.19%	15.50%
所得税	16	135	203	307	偿债能力				
净利润	-95	1,552	2,335	3,536	资产负债率	39.28%	44.63%	44.36%	44.09%
少数股东损益	0	0	0	0	净负债比率	4.15%	-21.19%	-35.73%	-53.76%
归属母公司净利润	-95	1,552	2,335	3,536	流动比率	2.35	2.12	2.12	2.13
EBIT	-11	1,772	2,624	3,929	速动比率	2.13	1.87	1.90	1.94
EBITDA	409	2,254	3,103	4,405	营运能力				
EPS (元)	-0.06	0.91	1.36	2.06	总资产周转率	0.45	0.50	0.53	0.58
					应收账款周转率	8.60	8.96	8.87	9.04
					应付账款周转率	4.14	2.80	2.20	2.25
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.06	0.91	1.36	2.06
					每股经营现金流	0.79	1.98	2.04	2.98
					每股净资产	8.01	8.56	9.91	11.97
					估值比率				
					P/E	—	86.49	57.46	37.95
					P/B	4.18	9.15	7.90	6.54
					EV/EBITDA	135.59	58.17	41.29	27.96

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。