

2026年02月09日

 王睿哲
 C0062@capital.com.tw
 目标价(港币)

98

公司基本资讯

产业别	医药生物
H股股价(2026/02/06)	79.50
恒生指数(2026/02/06)	26560.00
股价 12 个月高/低	107.00 / 33.05
总发行股数(百万)	1735.19
H股数(百万)	1735.19
H市值(亿港币)	1379.47
主要股东	俞德超(5.36%)
每股净值(港币)	9.8324
股价/帐面净值	8.0855
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.97 -6.69 139.82

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025/10/22	88.00	买进

产品组合

药品销售	87%
企业授权产品	12%
研发投入	1%

股价相对大盘走势

信达生物 (01801.HK)
买进 (Buy)
与礼来达成全球战略合作，创新管线全球化进程将加速
事件：

公司发布公告，公司与礼来再次达成战略合作，共同推进肿瘤及免疫领域创新药物的全球研发。

其中，公司依托自身成熟的抗体技术平台及高效的临床能力，将主导相关专案从药物发现至中国临床概念验证（二期临床试验完成）的研发工作。根据协定，礼来获得相关项目在大中华区以外的全球独家开发与商业化许可，公司保留相关专案在大中华区的全部权利。

根据协定条款，公司将获得 3.5 亿美元首付款；在达成后续特定里程碑事件后，公司还有资格获得总额最高约 85 亿美元的研发、监管及商业化里程碑付款。此外，公司还有权就各产品在大中华区以外的净销售额获得梯度的销售分成。

点评：

- **研发实力持续获国际药企认可：**继去年与武田达成合作协定后，公司再度与国际药企礼来达成合作协定。公司自 2015 年与礼来合作以来，已在 11 年间达成了 7 次战略合作，而相比此前的管线授权合作模式来看，此次采用战略合作的模式突破了传统授权模式的局限性，相关专案从药物发现到中国临床概念验证（二期临床试验完成）的研发工作均由公司主导推动，充分彰显了礼来对公司研发能力、技术平台及快速推进临床能力的全面认可。
- **创新产品持续驱动，2025 年收入预增 45%：**公司近期也是发布了收入预告，预计 2025 年全年产品收入约 119 亿，YOY+45%，其中 Q4 单季度实现收入约 33 亿元，YOY+60% 以上，符合预期，若剔除 Q4 因六款新药首次纳入 2026 年国家医保目录，公司对原价格分销至管道的产品进行了相应金额的一次性库存补差因素影响后，公司实际营收增长更加强劲。公司目前已有 13 款肿瘤产品实现商业化，协同效应日益凸显，肿瘤治疗领域地位不断稳固，此外公司综合产品领域也有玛氏度肽、托莱西单抗、替妥尤单抗等持续放量，我们继续看好公司未来收入的快速增长。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年分别实现净利 3.5/14.3/24.0 亿元，分别实现扭亏、YOY+304%、YOY+68.4%，折合 EPS 分别为 0.20/0.82/1.39 元。目前股价对应的 PE 分别 346X、86X 和 51X，公司研发管线丰富，合作走向全球，创新产品销售快速增长，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	354	1427	2404
同比增减	%				303.69%	68.41%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.66	-0.06	0.20	0.82	1.39
同比增减	%				303.69%	68.41%
H 股市盈率(P/E)	X	-107	-1177	346	86	51
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)	<p>无法由基本面给予投资评等</p> <p>预期近期股价将处于盘整</p> <p>建议降低持股</p>

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	11900	15223	20063
营业总支出	1136	1510	1788	2285	2825
营业利润	-1046	30	425	1579	2751
除税前利润	-1144	-79	354	1503	2671
持续经营净利润	-1028	-95	354	1427	2404
归属普通股东净利润	-1028	-95	354	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	11435	12957	18776
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	357	2283	6420
投资活动产生的现金流量净额	-999	-5539	-1190	-1218	-1204
筹资活动产生的现金流量净额	2587	-20	4760	457	602
现金及现金等价物净增加额	1736	-2544	3927	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审审计。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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，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;@。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。