

# 信达生物

1801 HK

中国医疗保健行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 又一里程碑交易

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 9 日发布的题为《Another milestone deal》的报告，2 月 8 日，信达生物 (Innovent) 宣布将部分肿瘤与免疫管线资产的海外权益授权予礼来 (Eli Lilly)，获得 3.5 亿美元首付款及最高约 85 亿美元的潜在里程碑付款。中信里昂认为，此次交易对信达生物具有明确积极意义，进一步印证全球大型药企对公司研发能力的认可。

### 宣布与礼来达成对外授权协议

2 月 8 日，信达生物宣布将部分肿瘤与免疫管线资产的海外权益授权予礼来，获得 3.5 亿美元首付款及最高约 85 亿美元的潜在里程碑付款。信达将主导从概念验证到 II 期概念验证 (POC) 的早期开发，此后礼来将负责中国以外地区的后期开发及商业化。管理层在今日早间投资者电话会中透露，所涉及的资产为未披露的临床前项目。作为参考，本次交易包含的项目数量少于去年 7 月恒瑞医药与葛兰素史克 (GSK) 授权协议中约 11 个临床前资产的规模。

### 验证信达生物研发实力

中信里昂视此交易为明确利好，进一步强化全球大型药企对公司研发能力的认可——考虑到临床前阶段项目所附带的重大经济价值，这一认可在中国生物科技领域仍具显著差异化优势。继去年 10 月与武田就新一代肿瘤药物达成合作后，此次交易亦凸显信达加速推进管线全球化的步伐。2026 年至 2027 年初，公司预计将在肿瘤、心血管/代谢疾病及自身免疫领域公布至少 9 项资产的 I/II 期数据。随着这些数据的逐步披露，中信里昂认为公司将释放显著期权价值。同时，信达在中国的商业化执行保持稳健。公司上周公布的 2025 年四季度产品销售额达 33 亿元（同比增长超过 60%），超出市场一致预期。

### 催化因素

2026 年关键催化因素包括 IBI363 在前线非小细胞肺癌等领域的概念验证数据更新。公司与合作伙伴武田主导的 IBI363 多项全球 III 期项目亦将于 2026 年启动。2026 年至 2027 年初，信达预计将在肿瘤、心血管/代谢疾病及自身免疫领域公布至少 9 项资产的 I/II 期数据。

### 投资风险

药物研发存在多重风险。首先，临床试验可能无法按计划完成入组或按时完成，导致研发进程延迟或受不利影响。临床或临床前研究的安全性及有效性数据可能不及预期。其次，政府对药品研发及商业化的全方位监管要求严格，若未

能获得监管批准将对业务构成重大风险。第三，公司产品或候选药物可能存在不良副作用风险，特别是在联合用药时可能出现单药治疗时未显现的副作用，可能导致监管审批延迟甚至阻碍药物上市。最后，药品商业化存在风险：候选药物可能无法获得患者、医生或医疗界的市场认可，影响产品收入；公司可能缺乏自主开发药物有效营销的经验，制约销售创收能力。

## 公司概况

信达生物是一家立足中国、具有全球视野的生物制药公司，专注于创新药物的综合开发与商业化。公司建立了涵盖抗体药物及生物类似药发现、开发、生产及商业化的全产业链整合平台。

### 收入按产品分类

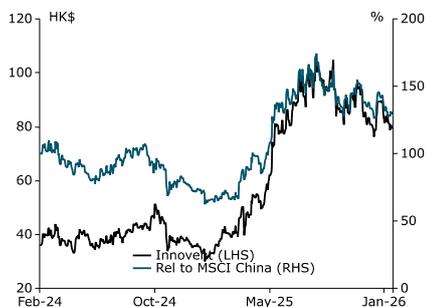
抗体及蛋白药物、医药产品与咨询及研发服务 100.0%

### 收入按地区分类

欧洲	0.1%
亚洲	92.8%
美洲	7.2%
中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



股价(@ 2026年2月6日): 79.5 港元

市场共识目标价(路孚特): 108.42 港元

12个月最高/最低价: 107.0 港元/35.5 港元

主要股东:

市值: 176.50 亿美元

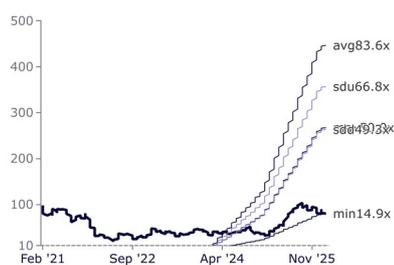
淡马锡控股私人有限公司 7.49%

3个月日均成交额: 130.28 百万美元

资本集团 6.58%

资料来源: 彭博, 路孚特

## 市盈率区间



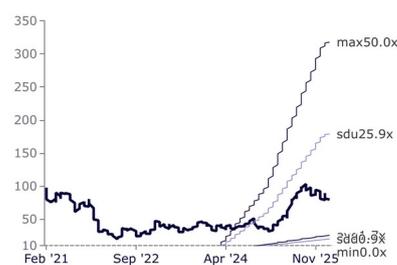
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率(倍)			市净率(倍)			股息收益率(%)			股本回报率(%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
三生制药	1530 HK	89.8	22.94	24.6	5.5	12.3	3.3	2.3	2.0	1.1	5.4	2.4	14.2	48.6	17.3
药明合联	2268 HK	113.9	63.05	55.7	43.2	34.1	9.0	8.5	6.8	0.0	0.0	0.0	17.7	21.8	22.2
科伦博泰生物	6990 HK	142.2	423.20	-324.6	-415.8	84.9	26.8	18.7	15.3	0.0	0.0	0.0	-9.5	-5.3	19.9
康方生物	9926 HK	150.4	100.90	-154.1	245.0	36.2	12.3	8.3	6.7	0.0	0.0	0.0	-8.9	4.0	20.5

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至2026年2月6日的收盘价。lcc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。