

医药生物

2026年04月14日

信达生物

(01801)

——商业化销售首次突破百亿，创新管线布局丰富

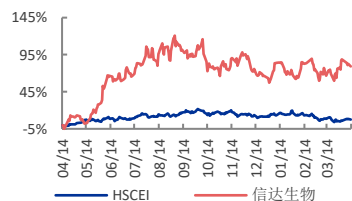
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月13日

收盘价 (港币)	86.90
恒生中国企业指数	8602.06
52周最高/最低 (港币)	109.10/45.30
H股市值 (亿港元)	1,507.88
流通H股 (百万股)	1,735.19
汇率 (港币/人民币)	0.8765

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

《信达生物 (01801) 点评：中报业绩超预期，创新管线持续拓展》 2025/09/01

证券分析师

周文远 A0230518110003
zhouwy@swsresearch.com

研究支持

胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com

联系人

胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

信达生物 2025 年收入同比增长 38.4%，达到 130.4 亿元，净利润为 8.14 亿元（去年同期净亏损为 9,500 万元）。公司经调整净利润为 17.2 亿元，符合我们的预期。2025 年，研发费用同比下降 2.1% 至 26.2 亿元，研发费用率为 20.1%。此外，2025 年公司综合毛利率同比提升 2.6 个百分点至 86.5%。截至 2025 年底，公司在手现金约为 35 亿美元。

商业化产品组合丰富。目前，公司已有 18 款商业化产品，随着综合产品线销售贡献提升，2025 年公司产品销售首次超过 100 亿元，达到 119.0 亿元（同比增长 44.6%）。2025 年公司授权收入同比下降 13.0% 至 9.57 亿元。此外，公司于 2025 年推出 7 款新产品，包括四款肿瘤产品（ROS1、EGFR TKI、BTK、CTLA-4）和三款综合产品线（IGF-1R、玛仕度肽（GCG/GLP-1）、IL-23p19）。随着肿瘤和综合产品线销售放量，公司预计 2027 年总产品收入有望达到 200 亿元。

2026 至 2030 年推动至少 5 款管线进入全球多中心三期临床。目前，公司三款核心管线已进入或准备进入全球三期临床试验，包含 IBI363（PD-1/IL-2 α -bias）、IBI343（CLDN18.2 ADC）和 IBI324（VEGF/ANG2）。就 IBI363（PD-1/IL-2 α -bias）而言，针对 2L sqNSCLC 的全球多中心三期临床试验已经启动。此外，针对 2L nsqNSCLC 的全球多中心三期临床试验正在计划中。同时，公司已启动多项针对 IBI363（PD-1/IL-2）的多个 PoC 研究，包括 1L NSCLC 和 1L CRC，其他适应症正在计划中。此外，公司计划于 2026 至 2030 年每年交付 8-10 个 NME。

综合产品线：以玛仕度肽作为基石产品，布局下一代创新产品。作为 CVM 领域的核心产品，玛仕度肽（GLP-1R/GCGR）肥胖/超重和二型糖尿病（T2D）适应症已于 2025 年获得 NMPA 上市批准。同时，玛仕度肽 OSA、肥胖伴 MAFLD、青少年肥胖和高血压适应症正在开展三期临床。此外，针对全球肥胖市场，公司积极布局全面创新的下一代管线，包含延长给药间隔（例如 IBI3032（口服 GLP-1 日制剂）和 IBI3042（口服 GLP-1 周制剂））、减少肌肉流失（例如 IBI3030（PCSK9-GGG APC））、减重疗效维持（IBI3046（INHBE siRNA））等。此外，公司拥有丰富的眼科和自免管线，包含 IBI324（VEGF/ANG2）、IBI302（VEGF/C）、IBI356（OX40L）、IBI3002（TSLP-IL-4 α ）等。

维持买入评级。考虑商业化产品的销售放量，以及 BD 收入贡献，我们将 26 年的每股盈利预测从 0.89 元上调至 1.46 元，将 27 年预测从 1.52 元上调至 1.85 元，新增 28 年预测为 2.90 元。我们将目标价从 117.7 港币上调至 118.2 港币，对应 36% 的上涨空间，维持买入评级。

风险提示：核心管线产品研发失败；核心管线产品竞争加剧；销售放量低于预期。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,422	13,042	17,007	20,693	25,413
同比增长率 (%)	51.82	38.42	30.41	21.67	22.81
归属普通股股东净利润	(95)	814	2,537	3,211	5,037
同比增长率 (%)	-	-	2.12	0.27	5.19
每股收益 (元/股)	(0.06)	0.48	1.46	1.85	2.90
ROE (%)	(0.72)	4.20	8.42	6.23	16.71
市盈率	-	-	52.10	41.16	26.24
市净率	9.45	6.60	6.04	5.26	4.38

注：“每股收益”为归母净利润除以总股本

Innovent announced 2025 revenue of Rmb13.04bn (+38.4% YoY) and net profit of Rmb814m (vs net losses of Rmb95m in 2024). Its adjusted net profit reached Rmb1.72bn, in line with our expectation. Its R&D expenses reached Rmb2.62bn (-2.1% YoY) in 2025, with R&D expenses ratio of 20.1%. In addition, its gross profit margin increased 2.6 ppts to 86.5% in 2025. As the end of 2025, the company has cash balance of c.US\$3.5bn.

Rich commercialized product portfolio. With 18 commercialized products, its product sales exceeded Rmb10.0bn for the first time, reaching Rmb11.90bn (+44.6% YoY) in 2025, with the rising contribution from CVM sector, and license revenue reached Rmb957m (-13.0% YoY). In addition, the company launched seven new products in 2025, including four oncology products (ROS1, EGFR TKI, BTK and CTLA-4) and three CVM products (IGF-1R, mazdutide (GCG/GLP-1) and IL-23p19). With the sales ramp-up of both oncology and CVM sectors, the company expects the total product revenue of Rmb20.0bn in 2027E.

Promoting at least five pipelines in global MRCT Phase 3 in 2026E-2030E. Now, its three key pipelines have advanced into or ready for global Phase 3 clinical trial, including IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias), IBI343 (CLDN18.2 ADC) and IBI324 (VEGF/ANG2). As for IBI363 (PD-1/IL-2 α -bias), the global multi-regional clinical trial (MRCT) Phase 3 trial for 2L sqNSCLC has been initiated. In addition, the MRCT Phase 3 trial for 2L nsqNSCLC is under planning. Meanwhile, the company has launched multiple PoC studies of IBI363 (PD-1/IL-2) including 1L NSCLC and 1L CRC, and other indications are under planning. In addition, the company plans to deliver 8-10 NME annually from 2026E-2030E.

General biomedicine sector: mazdutide as the cornerstone product with layout of next-generation innovative products. As the key product of its CVM field, mazdutide (GLP-1R/GCGR) has received NMPA's approval for obesity or overweight and T2D in 2025. Meanwhile, mazdutide for OSA, obesity with MAFLD, adolescent obesity and hypertension are under phase 3 trials. In addition, the company has comprehensive next-generation pipelines for the global obesity market, including administration inconvenience (i.e IBI3032 (oral GLP-1 daily) and IBI3042 (oral GLP-1 weekly)), lean muscle loss (i.e IBI3030 (PCSK9-GGG APC)), weigh loss maintenance (IBI3046 (INHBE siRNA)), etc. In addition, the company has fruitful ophthalmology and autoimmune candidates, including IBI324 (VEGF/ANG2), IBI302 (VEGF/C), IBI356 (OX40L), IBI3002 (TSLP/IL-4 α), etc.

Maintain BUY. Considering the sales ramp-up of commercialized products and BD revenue contribution, we raise our EPS forecast from Rmb0.89 to Rmb1.46 in 26E, from Rmb1.52 to Rmb1.85 in 27E and forecast Rmb2.90 in 28E. We raise our target price from HK\$117.7 to HK\$118.2. With 36% upside, we maintain our BUY rating.

Risks: R&D failure of key pipeline; rising competitions of key pipeline; lower-than-expected sales ramp-up.

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	9,422	13,042	17,007	20,693	25,413
销售成本	(1,510)	(1,756)	(2,279)	(3,104)	(3,431)
毛利	7,912	11,286	14,728	17,589	21,983
其他收入	536	560	560	560	500
销售、行政及管理费用	(5,085)	(6,640)	(7,704)	(9,163)	(10,618)
税息折旧及摊销前利润	565	2,441	4,400	5,193	7,401
息税前利润	146	2,021	3,980	4,773	6,981
财务费用	(30)	(18)	(80)	(56)	(28)
税前利润	(79)	839	2,985	3,778	5,926
所得税开支	(16)	(25)	(448)	(567)	(889)
非控股权益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	(95)	814	2,537	3,211	5,037

资料来源：信达生物 2024 和 2025 年报，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。