

信达生物 (01801.HK)

2025 年年报&2026 年 Q1 业绩点评: 产品收入超预期增长, 全球化战略进入收获期

买入 (维持)

2026 年 05 月 06 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,422	13,042	17,078	21,389	26,058
同比(%)	51.82	38.42	30.95	25.24	21.83
归母净利润 (百万元)	(94.63)	813.57	2,255.58	3,533.43	4,848.80
同比(%)	90.79	959.72	177.25	56.65	37.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.05)	0.47	1.30	2.04	2.79
P/E (现价&最新摊薄)	(1,484.51)	172.67	62.28	39.76	28.97

股价走势



投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现总收入 130.42 亿元 (同比+38.4%, 下同), 其中产品收入 118.96 亿元 (+44.6%), BD 收入 9.57 亿元; Non-IFRS 净利润大幅增长至 17.23 亿元, IFRS 净利润 8.14 亿元, 扭亏为盈, 标志着公司正式迈入可持续盈利的新阶段。2026 年 Q1 公司产品收入超过人民币 38 亿元 (+50%), 按节奏看明显高于 25 年全年线性水平, 产品收入表现超我们预期。
- **“肿瘤+慢病”双轮驱动战略成功落地, 产品矩阵持续完善。** 截至 2026 年 1 月, 公司上市产品数量为 18 款, 其中 12 款产品纳入国家医保目录: 1) 肿瘤领域地位领先, 达伯舒 (信迪利单抗) 新增结肠癌新辅助治疗适应症, 肾癌二线治疗适应症 NDA 获受理; 奥壹新 (利厄替尼)、达伯乐 (他雷替尼)、捷帕力 (匹妥布替尼)、达伯欣 (伊匹木单抗) 斩获细分赛道领先地位; 2) 慢病产品线贡献新增长, 信尔美 (玛仕度肽) 连续获批减重、降糖两大核心适应症; 信必敏 (替妥尤单抗)、信必乐 (托莱西单抗)、信美悦 (匹康奇拜单抗) 等产品相继获批或纳入医保, 形成代谢、自免、眼科等领域的产品梯队。
- **创新管线加速全球化布局, 多项重磅合作与区域获批共同驱动长期成长动能。** 公司与武田制药就 IBI363 (PD-1/IL-2 $\alpha$ -bias)、IBI343 (CLDN18.2 ADC) 及 IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC) 达成全球战略合作; 与礼来开展第七次合作推进肿瘤免疫管线; 与罗氏就 IBI3009 (DLL3 ADC)、与 Ollin Biosciences 就 IBI324 (VEGF/ANG-2) 分别签署全球许可协议, 全球化布局持续推进。
- **临床研究持续推进, 多款管线数据有望读出。** 公司 5 款管线进入 III 期或关键临床试验, 14 款分子项目进行早期临床阶段, 2026 年多款管线数据有望读出: 1) IBI363 将在 2026 ASCO 披露 1L NSCLC 及 IO 耐药 NSCLC 等新数据, 并已有全球 III 期 MarsLight-11 研究相关摘要标题披露, 为公司价值重估的核心催化剂; 2) IBI343: 三线胃癌中日多中心 III 期临床试验有望于 2026 年进行期中分析; IBI324 预计 2026 年年内启动糖尿病黄斑水肿 (DME) 全球 III 期注册研究; 3) 玛仕度肽 9mg 减重 NDA 审评中, 五项 III 期已全部完成。
- **盈利预测与投资评级:** 产品收入有望持续保持高增长, 我们将 2026-2027 年营业收入预测从 151.8/200.9 亿元上调至 170.8/213.9 亿元, 归母净利润预测从 21.9/30.3 亿元上调至 22.6/35.3 亿元, 预计 2028 年营业收入 260.6 亿元, 归母净利润 48.5 亿元, 对应 2026-2028 年 PE 估值 62/40/29 倍。我们预计公司有望持续盈利, 国际化进程加速, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品注册审批进度不及预期; 竞争格局加剧; 商业化不及预期; 海外合作推进不及预期等。

市场数据

收盘价(港元)	92.00
一年最低/最高价	48.25/109.10
市净率(倍)	7.21
港股流通市值(百万港元)	139,682.88

基础数据

每股净资产(元)	11.16
资产负债率(%)	48.17
总股本(百万股)	1,735.19
流通股本(百万股)	1,735.19

相关研究

- 《信达生物(01801.HK): 二代 IO 潜力可期, 慢病管线开始商业兑现》  
2025-05-06
- 《信达生物(01801.HK): 出海 BD 实现突破, 国际化进程加速》  
2025-01-03

## 信达生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>22,013.34</b>	<b>21,967.36</b>	<b>26,830.44</b>	<b>32,248.97</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,041.52</b>	<b>17,078.00</b>	<b>21,389.00</b>	<b>26,058.00</b>
现金及现金等价物	10,375.71	7,896.57	12,229.00	16,873.20	营业成本	1,756.02	2,281.43	2,768.61	3,217.22
应收账款及票据	1,713.83	2,134.75	2,673.63	3,257.25	销售费用	5,712.91	7,343.54	8,876.44	10,423.20
存货	1,301.75	1,584.33	1,538.12	1,608.61	管理费用	926.98	1,366.24	1,711.12	2,084.64
其他流动资产	8,622.05	10,351.71	10,389.70	10,509.91	研发费用	2,624.21	3,757.16	4,277.80	5,211.60
<b>非流动资产</b>	<b>15,334.50</b>	<b>15,850.99</b>	<b>16,305.26</b>	<b>16,764.18</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,061.24	5,540.15	5,922.70	6,308.77	<b>经营利润</b>	<b>702.11</b>	<b>2,329.63</b>	<b>3,755.03</b>	<b>5,121.34</b>
商誉及无形资产	1,696.46	1,728.04	1,790.76	1,854.61	利息收入	438.69	155.64	118.45	183.44
长期投资	762.20	762.20	762.20	762.20	利息支出	79.60	59.69	59.69	59.69
其他长期投资	834.05	833.05	832.05	831.05	其他收益	(222.27)	(51.29)	(94.40)	(141.09)
其他非流动资产	6,980.55	6,987.55	6,997.55	7,007.55	<b>利润总额</b>	<b>838.92</b>	<b>2,374.29</b>	<b>3,719.40</b>	<b>5,104.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>37,347.84</b>	<b>37,818.35</b>	<b>43,135.71</b>	<b>49,013.15</b>	所得税	25.36	118.71	185.97	255.20
<b>流动负债</b>	<b>8,386.57</b>	<b>6,717.08</b>	<b>8,616.60</b>	<b>9,760.82</b>	<b>净利润</b>	<b>813.57</b>	<b>2,255.58</b>	<b>3,533.43</b>	<b>4,848.80</b>
短期借款	789.17	789.17	789.17	789.17	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	494.59	633.73	769.06	893.67	<b>归属母公司净利润</b>	<b>813.57</b>	<b>2,255.58</b>	<b>3,533.43</b>	<b>4,848.80</b>
其他	7,102.81	5,294.18	7,058.37	8,077.98	EBIT	479.84	2,278.35	3,660.64	4,980.26
<b>非流动负债</b>	<b>9,605.03</b>	<b>9,605.03</b>	<b>9,605.03</b>	<b>9,605.03</b>	EBITDA	1,081.15	2,437.86	3,815.37	5,130.34
长期借款	1,989.60	1,989.60	1,989.60	1,989.60					
其他	7,615.43	7,615.43	7,615.43	7,615.43					
<b>负债合计</b>	<b>17,991.60</b>	<b>16,322.11</b>	<b>18,221.63</b>	<b>19,365.85</b>					
股本	0.12	0.12	0.12	0.12	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.47	1.30	2.04	2.79
归属母公司股东权益	19,356.24	21,496.24	24,914.08	29,647.29	每股净资产(元)	11.16	12.39	14.36	17.09
<b>负债和股东权益</b>	<b>37,347.84</b>	<b>37,818.35</b>	<b>43,135.71</b>	<b>49,013.15</b>	发行在外股份(百万股)	1,735.19	1,735.19	1,735.19	1,735.19
					ROIC(%)	2.44	9.33	13.38	15.74
					ROE(%)	4.20	10.49	14.18	16.35
					毛利率(%)	86.54	86.64	87.06	87.65
					销售净利率(%)	6.24	13.21	16.52	18.61
					资产负债率(%)	48.17	43.16	42.24	39.51
					收入增长率(%)	38.42	30.95	25.24	21.83
					净利润增长率(%)	959.72	177.25	56.65	37.23
					P/E	172.67	62.28	39.76	28.97
					P/B	7.26	6.54	5.64	4.74
					EV/EBITDA	100.63	55.53	34.34	24.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月6日的0.87,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>