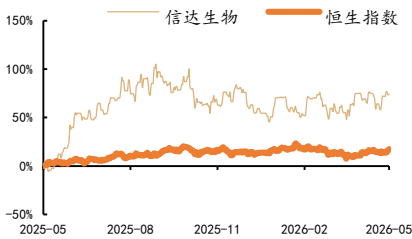


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港元)	91.10
总股本/流通股本(亿股)	17.38/17.38
总市值/流通市值(亿港元)	1581/1581
52周内最高/最低价	109.10/48.25
资产负债率(%)	48.17%
市盈率	175.5
第一大股东	俞德超

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师：徐智敏
SAC 登记编号：S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

信达生物 (1801.HK)

商业销售高速增长，核心管线全球价值加速兑现

● 投资要点

事件：2025 年实现营收 130.4 亿元，同比增长 38.4%，其中产品收入为 119 亿元，同比增长 45%；IFRS 利润 8.14 亿元（去年同期亏损 0.94 亿元）扭亏为盈；non-IFRS 利润为 17.2 亿元，同比增长 419.6%。

肿瘤+综合管线双轮驱动成效显著，26Q1 产品收入持续高增。

2025 年公司产品收入 119 亿元，同比增长 45%。自 2019 年首款产品上市以来，商业化规模快速扩张，充分体现出公司前瞻性的战略布局与高效的商业化落地执行能力。公司上市产品组合已扩大至 18 款，其中 12 款已纳入国家医保目录。肿瘤领域市场地位领先，广泛覆盖核心肿瘤。综合产品拥有多个国产首个产品：信尔美（玛仕度肽注射液）、信必乐（PCSK9 单抗注射液）及信必敏（IGF-1R 单抗注射液）已成为核心新增长引擎。此外，自身免疫领域基石产品信美悦（IL23-p19 单抗注射液）已于 2025 年末获批上市。据公司公告，26Q1 产品收入 38 亿元，同比增长超 50%，延续强劲表现。

盈利拐点确立，迈入盈利新阶段。公司在 2025 年首次实现利润指标的全面转正，标志着其商业模式已跑通，正式进入盈利时代。毛利率受益于规模效应和生产效率提升，同比+2.3pct 达 87.2%；收入增长强劲，销售及管理费率同比-2.9pct 至 48.0%，EBITDA 同比+384% 至 19.9 亿元，现金及现金等价物达 243 亿元，折合约 35 亿美元，为长期发展提供坚实保障。

创新管线全球布局，授权合作共同加速价值兑现。公司 2025 年公司达成多项里程碑式的全球合作，包括与武田就 IBI363 和 IBI343 达成“Co-Co”合作，与礼来达成第七项战略合作，以及将 IBI3009 (DLL3 ADC) 授权给罗氏等。这些交易累计获得超 16 亿美元首付款和超 200 亿美元的潜在里程碑，为研发提供了雄厚的资金，更重要的是通过与 MNC 的深度合作，加速构建了公司自身的全球研发与商业化能力。

● 盈利预测与投资建议

公司在国内肿瘤药物领域具备领先地位，综合管线矩阵布局丰富，逐步获批上市有望双轮驱动业绩维持高增。公司重视创新，在研多款产品具备 FIG/BIC 潜质，其中多款产品完成了多元合作全球布局，为公司提供充足长期发展动力。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 22.9/35.8/52.7 亿元，前值：(15.8/32.5/-亿元)，对应 PE 为 63/41/28，维持“买入”评级。

● 风险提示：

对外授权许可收入不确定性风险；集采、医保政策带来的收入增长不确定风险；创新药研发失败风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	13042	15847	21363	26595
增长率 (%)	38%	22%	35%	24%
EBITDA (百万元)	1,081	3,244	4,594	6,293
归属母公司净利润 (百万元)	814	2291	3575	5270
增长率 (%)	960%	182%	56%	47%
EPS (元/股)	0.48	1.32	2.06	3.04
市盈率 (P/E)	146.15	63.47	40.68	27.59
市净率 (P/B)	6.29	6.75	5.82	4.82
EV/EBITDA	105.52	42.74	29.49	20.61

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至2025年10月底,公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部),1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048