

信达生物(01801)

报告日期: 2026年05月20日

# 国际化&商业化加速突破, 打开向上空间

## ——信达生物更新报告

### 投资要点

□ 我们认为伴随着全球创新产品 IBI363 (PD-1/IL-2 $\alpha$ -bias) 一线 POC 数据和全球化持续验证, GLP-1/GCGR 双靶点激动剂玛仕度肽和 IBI343 (CLDN18.2 ADC) 商业化兑现, 早期 FIC 管线如 IBI3002 (IL-4Ra/TSLP)、IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC)、IBI3030 (GGG-PCSK9) 临床持续验证, 公司从 Biopharma 向全球化 Pharma 跃迁路径逐渐清晰, 业绩支撑也愈发强劲。我们看好公司平台创新支撑下, 业绩成长和全球化研发潜力, 以及估值向上突破的确定性。

□ 业绩: 2025 年产品收入&利润均实现显著突破, 持续看好业绩高增长  
 公司披露 2025 年报业绩: 公司全年实现总收入 130.42 亿元, 同比增长 38.4%。公司实现首次全年盈利, IFRS 净利润达 8.14 亿元。Non-IFRS 净利润增长至 17.23 亿元, 盈利能力的跃升, 主要得益于收入的强劲增长带来的显著规模效应和经营效率的持续提升。拆分看 2025 年产品收入 118.96 亿元 (YOY44.6%), 主要得益于肿瘤领域的持续领先优势以及综合产品线的快速扩张。2025 年授权费收入 9.57 亿元, 随着合作管线的增加和战略合作的深入推进, 授权费收入已成为公司一项重要收入来源。公司公告 2026Q1 实现产品收入录得超过 38 亿元, 同比增长超过 50%, 此强劲势头印证了公司双轮驱动策略的成功执行。

□ 肿瘤领域: 二代 IO+ADC 双重创新升级, IBI363 一线 POC 数据值得期待  
IBI363 早期临床数据优异, 看好武田合作下全球化突破。 IBI363 在 IO 经治 NSCLC、结直肠癌等适应症展现出的优异 I 期临床数据, 有望强化公司在 IO 领域的领先优势, 以及突破 IO 耐药及冷肿瘤治疗。此外公司 2025 年 10 月 22 日公告与武田制药达成全球战略合作, 合作包括 IBI363 及 IBI343, 以及 IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC) 的选择权。信达获得 12 亿美元的首付款。与武田合作, 有望加快公司全球临床开发进程&美国商业化经验积累, 全球化加速。

更重要的是 2026 年有望披露 IBI363 一线 NSCLC 和结直肠癌 POC 临床数据, 有可能成为公司估值突破的重要催化。 公司多款抗肿瘤药物、ADC 产品进入国内甚至全球 III 期临床研究, 全球首创的双抗 ADC 管线 (IBI3001、IBI3014 等) 均处于早期临床验证阶段, 后续发力值得期待。

□ 综合管线: 减重全方位多管线布局, 夯实领先优势  
 玛仕度肽是全球首个 GCG/GLP-1 双受体激动减重药物, 看好业绩弹性。2025 年 6 月 27 日玛仕度肽 (GCG/GLP-1 双受体激动剂) 获 NMPA 批准, 用于成人肥胖或超重患者的长期体重控制。信尔美是全球首个 GCG/GLP-1 双受体激动减重药物, 其独特的双激动作用机制, 在激动 GLP-1 受体抑制食欲减少热量摄入的基础上, 同时激活 GCG 受体, 促进脂肪燃烧, 降低内脏脂肪含量, 进一步增强玛仕度肽减重效果。2025 年报业绩 ppt 展示公司全面创新的下一代产品组合, 聚焦全球肥胖市场未满足临床需求, 布局了众多管线, 未来有望持续夯实公司在减重领域的领先地位。

□ 国际化: 创新竞争优势突出, 平台化 BD 合作不断, 看好国际化估值弹性  
国际化突破期, 看好创新溢价。 公司已经制定了 2026-2030 年推动至少 5 个管线进入全球 III 期临床研究的国际化计划, 目前 IBI363、IBI343 和 IBI324 多款产品多项全球多中心 III 期研究正在/计划进行。

从 BD 角度看: 2025 年 1 月 IBI3009 (DLL3 ADC) 授权给罗氏 (首付款 8000 万美金), 2025 年 10 月 IBI363 等多款产品与武田达成 BD 合作 (首付款 12 亿美元), 2026 年 2 月与礼来达成多款产品的研发合作协议 (首付款 3.5 亿美元), 公司授权给 MNC 的重磅 BD 充分验证公司创新平台价值清晰可兑现。依托公司领先的创新技术平台和管线开发能力, 我们看好公司未来国际化持续突破下带来的估值弹性。

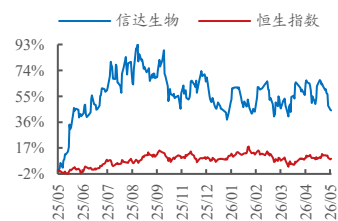
### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 郭双喜  
 执业证书号: S1230521110002  
 guoshuangxi@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	HK\$80.00
总市值(百万港元)	139,058.98
总股本(百万股)	1,738.24

### 股票走势图



### 相关报告

1 《IO+ADC 全球创新领先, 减重等慢病开花》2025.04.28

**□ 盈利预测与估值**

考虑到公司还有较大体量的首付款没有确认，我们上调对公司收入和利润的预测。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 179.46、219.66 和 252.67 亿元，归母净利润分别为 27.79、37.06 和 45.38 亿元（前次预测 2026-2027 年归母净利润分别为 13.87 和 28.49 亿元）。我们认为伴随着全球创新产品 IBI363 (PD-1/IL-2 $\alpha$ -bias) 一线 POC 数据和全球化持续验证，GLP-1/GCGR 双靶点激动剂玛仕度肽和 IBI343 (CLDN18.2 ADC) 商业化兑现，早期 FIC 管线如 IBI3002 (IL-4Ra/TSLP)、IBI3001 (EGFR/B7H3 ADC)、IBI3030 (GGG-PCSK9) 临床持续验证，公司从 Biopharma 向全球化 Pharma 跃迁将逐渐清晰，业绩支撑也愈发强劲。我们看好公司成长潜力和全球化研发体系、研发经验下公司成长确定性，维持“买入”评级。

**□ 风险提示**

临床数据或者商业化失败风险；产品销售不及预期风险；政策风险；测算风险。

**财务摘要**

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13042	17946	21966	25267
(+/-) (%)	38%	38%	22%	15%
归母净利润	814	2779	3706	4538
(+/-) (%)	960%	242%	33%	22%
每股收益(元)	0.48	1.60	2.13	2.61
P/E	138.06	43.49	32.61	26.63

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

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>	22,013	25,158	29,413	34,809	<b>营业收入</b>	13,042	17,946	21,966	25,267
现金	10,376	11,577	14,701	19,118	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,714	2,094	2,563	2,948	<b>营业成本</b>	1,756	2,154	2,416	2,527
存货	1,302	1,675	1,879	1,965	销售费用	5,713	7,179	8,787	10,107
其他	8,622	9,812	10,269	10,778	管理费用	927	1,077	1,318	1,516
<b>非流动资产</b>	15,335	15,512	15,771	15,811	研发费用	2,624	3,410	3,954	4,548
固定资产	5,061	5,198	5,328	5,354	财务费用	(359)	(121)	(134)	(186)
无形资产	1,696	1,812	2,011	2,095	<b>除税前溢利</b>	839	2,836	3,782	4,631
其他	8,577	8,502	8,432	8,362	所得税	25	57	76	93
<b>资产总计</b>	37,348	40,670	45,183	50,620	<b>净利润</b>	814	2,779	3,706	4,538
<b>流动负债</b>	8,387	8,945	9,768	10,682	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	789	989	1,189	1,389	<b>归属母公司净利润</b>	814	2,779	3,706	4,538
应付账款及票据	495	598	671	702	<b>EBIT</b>	480	2,715	3,647	4,444
其他	7,103	7,358	7,908	8,591	<b>EBITDA</b>	1,081	3,162	4,118	4,934
<b>非流动负债</b>	9,605	9,705	9,805	9,905	<b>EPS (元)</b>	0.48	1.60	2.13	2.61
长期债务	1,990	2,090	2,190	2,290					
其他	7,615	7,615	7,615	7,615					
<b>负债合计</b>	17,992	18,650	19,573	20,587					
普通股股本	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
储备	19,350	22,013	25,604	30,026	<b>成长能力</b>				
<b>归属母公司股东权益</b>	19,356	22,020	25,610	30,033	营业收入	38.42%	37.61%	22.40%	15.03%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	959.72%	241.57%	33.36%	22.46%
<b>股东权益合计</b>	19,356	22,020	25,610	30,033	<b>获利能力</b>				
负债和股东权益	37,348	40,670	45,183	50,620	毛利率	86.54%	88.00%	89.00%	90.00%
					销售净利率	6.24%	15.48%	16.87%	17.96%
					ROE	4.20%	12.62%	14.47%	15.11%
					ROIC	2.10%	10.60%	12.33%	12.92%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	48.17%	45.86%	43.32%	40.67%
<b>经营活动现金流</b>	10,001	1,647	3,714	4,768	净负债比率	-39.25%	-38.60%	-44.21%	-51.41%
净利润	814	2,779	3,706	4,538	流动比率	2.62	2.81	3.01	3.26
少数股东权益	0	0	0	0	速动比率	2.46	2.62	2.81	3.06
折旧摊销	601	448	471	490	<b>营运能力</b>				
营运资金变动及其他	8,586	(1,579)	(463)	(260)	总资产周转率	0.44	0.46	0.51	0.53
<b>投资活动现金流</b>	(6,512)	(543)	(678)	(428)	应收账款周转率	9.00	9.43	9.43	9.17
资本支出	(683)	(700)	(800)	(600)	应付账款周转率	4.12	3.94	3.81	3.68
其他投资	(5,828)	157	122	172	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	4,728	213	203	192	每股收益	0.48	1.60	2.13	2.61
借款增加	(51)	300	300	300	每股经营现金流	5.77	0.95	2.14	2.74
普通股增加	829	0	0	0	每股净资产	11.16	12.67	14.73	17.28
已付股利	0	(87)	(97)	(108)	<b>估值比率</b>				
其他	3,950	0	0	0	P/E	138.06	43.49	32.61	26.63
<b>现金净增加额</b>	8,102	1,202	3,124	4,416	P/B	5.94	5.49	4.72	4.02
					EV/EBITDA	99.29	35.53	26.60	21.36

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>