



信达生物:从PD-1价格战幸存,把命押在减重上

文 / 0pm.AI · 2026-07-25

首个完整年盈利之后,减重能不能撑起PE174

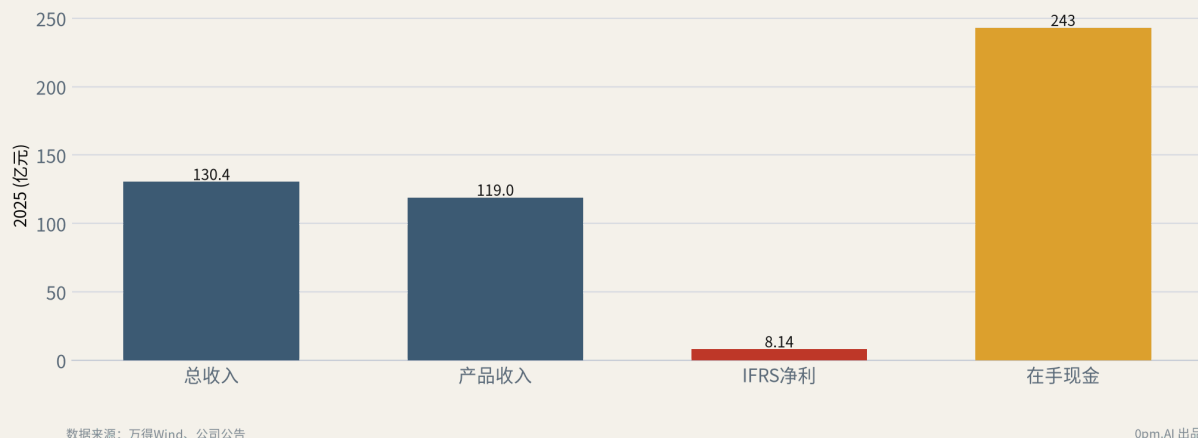
2024年,信达生物按IFRS准则还亏着**9463万**。2025年,同一张利润表,归母净利变成**8.14亿**。

营收**130.42亿**,经营现金流**100亿**,账上现金**243亿**。这是它上市以来第一个完整年度的盈利。

这份盈利,是从一场没有赢家的仗里爬出来的。信迪利单抗——它的PD-1——是国产第一批,后来在医保谈判和四强混战里一路让价,靠着降价保住份额、活了下来。国产PD-1的价格战,谁都没真正赢,信达是少数把自己熬成盈利的那个。

营收130亿、净利8.14亿、现金243亿——盈利是真的

2025年报(IFRS·亿元)·来源 公司年报/Wind



营收130亿、IFRS净利8.14亿、现金243亿——盈利是真的,但市场的估值不押在这几个数上

盈利转正,本该是估值锚。可市场给的价格,压根不在这张表上。

按2026年7月24日的市值算,信达的市销率约**11倍**;而它的市盈率被顶到**174倍**。11倍的PS已经不宜,174倍的PE更是天上的数——**这个价钱,不是付给130亿营收和8亿利润的,是付给一款刚上市的减重药的。**

174倍市盈率,买的是减重期权,不是PD-1

拆开看就清楚了。信迪利单抗这类老品,是一门利润薄、增长慢、还得防着后来者继续杀价的生意。你用任何一个正常倍数去套现在这8亿利润,都套不出174倍。

差出来的那部分估值,是一张期权——押玛仕度肽。

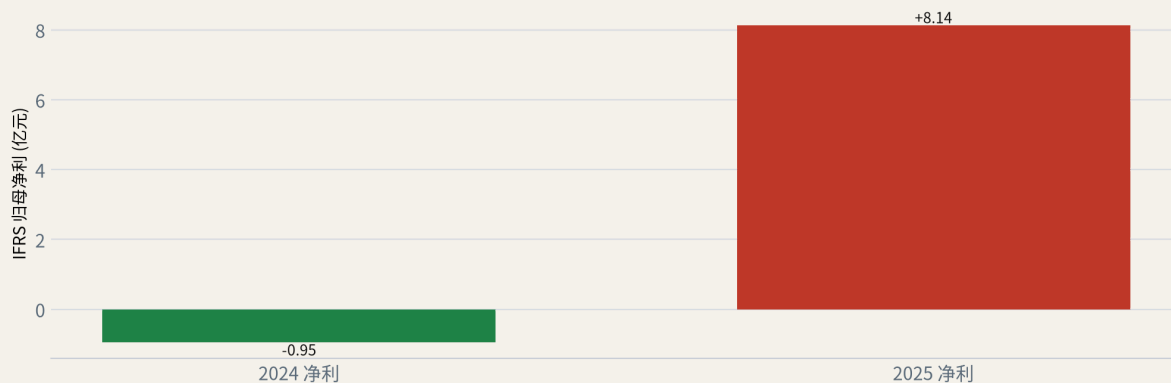
2025年6月27日,玛仕度肽(信尔美®)获NMPA批准用于成人长期体重控制,成为**全球首个获批上市的GLP-1R/GCGR双靶点减重药**。这是实打实的先发身位:别人还在做临床,它已经拿证上市、开始卖了。

减重这门生意有多大?看两个锚点就够:司美格鲁肽2024年全球卖了约**292亿美元**,替尔泊肽约**165亿美元**。这是全球两款减重/降糖巨头一年的量级。市场愿意给信达174倍,赌的就是玛仕度肽能在中国这块市场里,切下一块像样的份额。

盈利给了它底气,现金给了它跑道。

IFRS净利从2024年亏0.95亿到2025年赚8.14亿——首个完整年度盈利

归母净利(IFRS·亿元)·2025现金243亿够烧很久·来源 公司年报



数据来源: 万得Wind、公司公告

Opm.AI 出品

IFRS净利从2024年亏9463万到2025年赚8.14亿、现金243亿够烧很久——旧业务撑起一条长跑道,新药才有时间证明自己

243亿现金,26亿研发投入,100亿经营现金流。这意味着即便减重放量慢,信达也有足够的时间和弹药耗着。这是六家创新药龙头里,兑现故事最完整的一个:既盈利,又有先发,还有厚现金垫。

到这儿为止,都是多头的话,而且每一句都站得住。

先发≠放量,它踏进的是一场刚开打的价格战

问题出在下一步:拿到证,不等于卖得动。

玛仕度肽上市首月,电商平台的销量,和司美格鲁肽、替尔泊肽差着**一到两个数量级**。先发身位换来的,是"第一个上架",不是"第一个放量"。监管上的全球首个,和货架上的走量,是两回事。

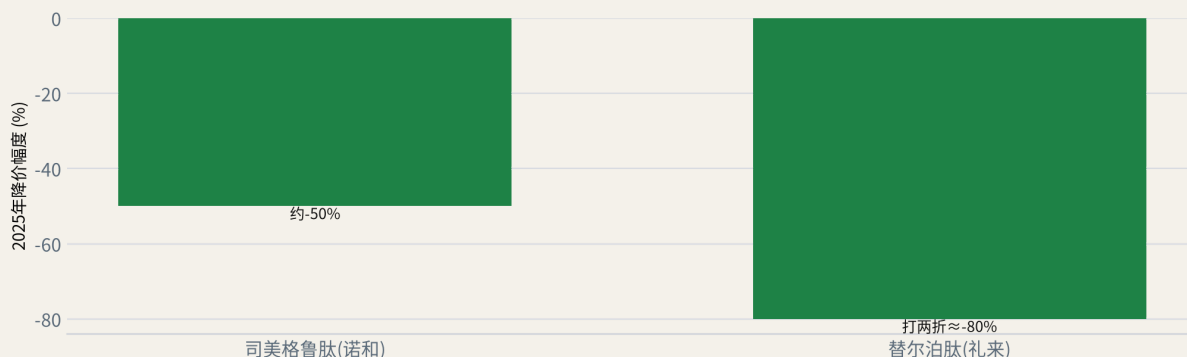
更麻烦的是它踏进去的这个市场,价格正在往下崩。

2025年末,司美格鲁肽在院外市场降价近**50%**;替尔泊肽在部分电商渠道打到**两折**——降幅约80%。巨头们没在等玛仕度肽长大,它们在用降价把整块市场的价格水位往下压。信达刚从PD-1的价格战里活下来,一转身,减重又是一场价格战的开场。

后面还排着队。国内已有约**22款**GLP-1类药物进入减重适应症临床II期及以上;而司美格鲁肽预计**2027年**专利到期,一批仿制/类似药的降价潮就在门口。

先发身位撞上正在崩的价格:减重竞品掀起价格战

GLP-1减重竞品降价幅度 · 叠加22款在研+2027司美专利悬崖 · 来源 公司/具名财媒



数据来源: 万得Wind、公司公告、医药魔方ByDrug

Opm.AI 出品

先发身位撞上正在崩的价格:司美降近50%、替尔泊肽打两折、22款在研、2027专利悬崖——玛仕度肽的窗口只有两三年

把这几件事叠在一起,玛仕度肽真正能"独享先发红利"的窗口,大概只有**两到三年**。窗口一关,它面对的就是一个既拥挤又降价的市场。

先发是真的,先发在一个正在打价格战的市场里能变现多少,是另一回事。这就是174倍要回答、却还没回答的那个问题。

盈利是真的,天花板是赌的

回头看那个174倍,它的脆弱恰恰在这里:贵,不贵在当下的盈利,而贵在"减重能兑现多少"的预期上。盈利已经落地,预期还悬在空中。

一位投资人说得直白:「信达现在的估值,很大程度是对GLP-1的期待。」期待这东西,涨的时候是估值,跌的时候是折价。放量的数据一旦不及预期,最先松动的就是这块期权价值——它是整个估值里垫得最高、也最没有支撑的一层。

再提醒一句盈利质量:2024年那次Non-IFRS盈利里,授权费收入约**11亿**,比当年EBITDA的6.9亿还高——那一年的账面盈利,很大一块来自授权而非产品卖货。2025年IFRS净利转正,是比2024年更硬的一步;但一家创新药公司要真正长期站在盈利这一侧,终究得靠产品自己卖出来,而不是靠一次次授权首付款把利润表填平。

所以我的判断是:信达是这批龙头里,盈利、先发、现金三样都占齐的那个,兑现故事最完整;但它把第二增长曲线的赌注,压在了一个先发优势最短、价格战最凶的品类上。**盈利是真的,减重的天花板是赌的**。机构给的目标价在**106—135港元**区间,也就是在赌这张期权最终能落地多少。

盈利兑现,你已经看到了;减重放量,还没到验证的时候。那么问题就剩一个:当先发身位的窗口只有两三年,而你要为它付174倍——你到底是在为一家已经盈利的公司买单,还是在为一款还没证明自己能走量的药买单?

风险提示:本文所涉数据与观点仅供研究交流,不构成任何投资建议。市场有风险,投资需谨慎;历史表现不代表未来,估值与销量预期均可能证伪。文中财务为IFRS人民币口径,股价/市值/估值为港元及跨币种粗算,截至2026年7月24日(Wind)。

来源:信达生物2024/2025年报及公司公告、NMPA获批信息、医药魔方ByDrug、财联社/澎湃/每经关于减重赛道价格的报道、Wind终端行情与财务数据。

◆ Opm.AI 出品

中国创新药已经跑出第一梯队,但把百济、恒瑞、信达、康方、科伦博泰、再鼎放上同一张牌桌,是六条完全不同的路:百济自建全球商业化跑通、恒瑞靠仿制盘现金流转型、信达单品到管线兑现、康方临床赢了K药资本却没赢、科伦博泰把命运绑在默沙东身上、再鼎付着版税做license-in。同贴『龙头』标签,有的已在赚钱、有的还在烧钱讲期权故事——投资逻辑、估值方法、风险敞口天差地别。

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

万得Wind金融数据服务(6家A/H/US行情·市值·PE/PB·5年财务·前十大股东,2026-07-24);各公司2025年报/中报/IR、港交所/SEC披露、NMPA/FDA公告;医药魔方(ByDrug/NextPharma)、Insight、具名券商研报;主流财经媒体具名报道。逐条记源见来源台账.csv。

🔄 更新: 2026-07-25

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示: 本内容基于公开信息整理, 仅供研究参考, 不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益; 力求准确但不保证完整无误, 据此操作风险自担。市场有风险, 决策需谨慎。