

信立泰 (002294)

2022 年年报点评: 新药研发稳步推进, 慢病领域厚积薄发

买入 (维持)

2023 年 04 月 01 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,482	4,074	4,929	6,014
同比	14%	17%	21%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	637	748	906	1,105
同比	19%	18%	21%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.57	0.67	0.81	0.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	61.89	52.67	43.53	35.68

关键词: #业绩符合预期

■ 投资要点

■ **业绩稳中有进, 经营质量提升。**2022 年, 公司实现营收 34.8 亿元 (同比 +13.9%), 其中制剂业务实现营收 29.3 亿元 (同比 +13.4%)。归母净利润 6.4 亿元 (同比 +19.3%), 扣非归母净利润 5.5 亿元 (同比 +94.8%)。2022 年, 销售费用率为 31.4% (同比 -2.4 pct), 研发费用率为 15.3% (同比 +3.65 pct), 管理费用率为 6.8% (同比 -3.1 pct), 财务费用率为 -3.0% (同比 -2.0 pct)。销售毛利率 71.5% (同比 -2.6 pct), 销售净利率 18.2% (同比 +1.0 pct)。

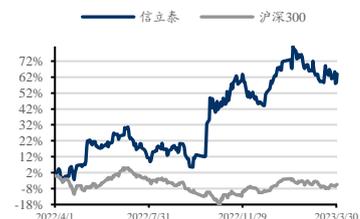
■ **4Q22, 公司实现营收 9.3 亿元 (同比 +7.2%); 实现归母净利润 1.0 亿元 (同比 -31.3%); 实现扣非净利润 0.8 亿元 (同比 +259.3%)。**4Q22, 销售费用率为 25.3% (同比 -5.2 pct), 研发费用率为 18.8% (同比 +6.0 pct), 管理费用率为 4.8% (同比 -2.6 pct), 财务费用率为 -1.2% (同比 +3.0 pct)。销售毛利率 64.1% (同比 -8.6 pct), 销售净利率 10.3% (同比 -11.4 pct)。

■ **慢病产品线丰富, 延展性强、梯队清晰。**1 类降压药阿利沙坦为已上市, 协同布局了 S086、复方制剂 SAL0107、SAL0108。恩那度司他、SAL0107、复格列汀、已提交 NDA。S086 (高血压、慢性心衰)、SAL0108、SAL056 (特立帕肽长效, 骨质疏松) 处于 III 期临床。国际化推进 JK07、JK08, 广泛布局 PSCK9、GLP1、FX1a 等慢病用药。S086 有望成为“降压领域的恩必普”, 高血压患者数量庞大, 终端市场广阔。阿利沙坦已经获批上市, S086、SAL0107、SAL0108 预计陆续上市, 覆盖轻度、高危、合并症高血压患者。S086 预计成为国内第二款 ARNI 类降压药, 对标沙库巴曲缬沙坦。SAL0107、SAL0108 定位于单药控制不佳的患者, 复方制剂壁垒高、价格稳定。我们认为, 公司创新药协同性强, 有望带来百亿级增量。

■ **盈利预测与投资评级:**4Q22、1Q23 受疫情扰动, 仿制药价格小幅下降, 我们将 2023-24 年归母净利润由 8.2/10.2 亿元, 下调为 7.5/9.1 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 11.1 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 53/44/36 倍。由于: 1) S086、恩那司他即将上市, 商业潜力大; 2) 阿利沙坦持续放量, 公司团队和商业化能力已被证明; 3) 慢病领域用药人群巨大, 市场星辰大海, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 创新药放量不及预期、集采续约降价、新冠疫情反复

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.36
一年最低/最高价	20.74/39.33
市净率(倍)	4.96
流通 A 股市值(百万元)	39,408.80
总市值(百万元)	39,419.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.12
资产负债率(%、LF)	18.23
总股本(百万股)	1,114.82
流通 A 股(百万股)	1,114.50

相关研究

《信立泰(002294): 深耕慢病领域, 国内罕有“产品+团队”组合》
2022-12-06

《信立泰(002294): 业绩符合预期, 二线品种有望持续放量, 加大研发投入丰富产品线》
2018-08-21

信立泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,711	6,347	8,016	10,041	营业总收入	3,482	4,074	4,929	6,014
货币资金及交易性金融资产	2,999	4,589	5,921	7,589	营业成本(含金融类)	994	920	1,100	1,380
经营性应收款项	592	626	772	972	税金及附加	47	57	68	84
存货	544	374	708	658	销售费用	1,094	1,344	1,588	1,961
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	342	375	481
其他流动资产	577	758	614	822	研发费用	534	570	723	862
非流动资产	5,044	4,775	4,496	4,222	财务费用	-105	0	0	0
长期股权投资	298	298	298	298	加:其他收益	57	69	82	101
固定资产及使用权资产	1,468	1,370	1,274	1,177	投资净收益	38	112	95	140
在建工程	38	38	38	38	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	965	791	616	442	减值损失	-53	0	0	0
商誉	61	61	47	41	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	125	125	125	125	营业利润	727	1,022	1,253	1,488
其他非流动资产	2,089	2,093	2,098	2,102	营业外净收支	-14	0	0	0
资产总计	9,755	11,122	12,511	14,263	利润总额	714	1,022	1,253	1,488
流动负债	1,604	1,567	1,745	2,179	减:所得税	80	118	142	170
短期借款及一年内到期的非流动负债	189	127	127	227	净利润	634	904	1,111	1,318
经营性应付款项	220	207	273	348	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	43	77	69	101	归属母公司净利润	637	748	906	1,105
其他流动负债	1,153	1,156	1,275	1,502	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.67	0.81	0.99
非流动负债	175	675	775	775	EBIT	630	910	1,158	1,348
长期借款	0	500	600	600	EBITDA	979	1,214	1,462	1,652
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.46	77.42	77.69	77.05
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	18.29	18.37	18.37	18.37
其他非流动负债	155	155	155	155	收入增长率(%)	13.85	17.00	21.00	22.00
负债合计	1,779	2,242	2,520	2,954	归母净利润增长率(%)	19.34	17.50	21.00	22.00
归属母公司股东权益	7,941	8,619	9,465	10,490					
少数股东权益	36	261	526	820					
所有者权益合计	7,977	8,880	9,991	11,309					
负债和股东权益	9,755	11,122	12,511	14,263					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	971	1,076	1,161	1,457	每股净资产(元)	7.12	7.73	8.49	9.41
投资活动现金流	-1,273	76	71	111	最新发行在外股份(百万股)	1,115	1,115	1,115	1,115
筹资活动现金流	-402	438	100	100	ROIC(%)	6.86	9.09	10.13	10.43
现金净增加额	-671	1,591	1,332	1,667	ROE-摊薄(%)	8.02	8.68	9.57	10.53
折旧和摊销	349	304	304	304	资产负债率(%)	18.23	20.15	20.14	20.71
资本开支	-598	-25	-11	-18	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.89	52.67	43.53	35.68
营运资本变动	-57	-20	-158	-25	P/B (现价)	4.96	4.57	4.16	3.76

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,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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

