

业绩略有扰动，创新品种积极推进临床

信立泰(002294)

事件：

公司发布2023年半年报：上半年营业收入16.84亿元，同比增长0.97%；归属于母公司所有者的净利润3.38亿元，同比减少3.04%。2023年第二季度营业收入7.97亿元，同比增长8.71%，归属于母公司所有者的净利润1.27亿元，同比增长14.35%。研发方面，上半年研发投入4.98亿元，同比增长17.06%，占营收比29.56%。

营业收入本期较上年同期增加1,613.68万元，增长0.97%，主要是本期产品销售结构变动，整体持平。

►恩那度司他片获批上市，多品种临床积极推进

肾性贫血新药恩那度司他片（恩那罗®）获批上市，将为患者带来全新的用药选择，更好地满足该领域未被满足的临床需求。另外目前公司三个新产品处于上市申请阶段：ARB/CCB类复方制剂SAL0107、苯甲酸复格列汀片均已完成药学及临床现场检查，S086（高血压适应症）NDA获CDE受理。S086是全球第二个进入临床的ARNi类小分子化学药物，其药物相互作用风险小，安全性好，对心、肾等靶器官均有保护作用。根据III期临床数据，S086片240mg、480mg组治疗12周后平均诊室坐位收缩压的降幅均值分别为25.07、28.22mmHg，较阳性对照药奥美沙坦酯20mg组降幅均值高了1.90、5.04mmHg；提示S086片降压疗效显著，且呈剂量依赖性。另外，各治疗组间的不良事件发生率相似，与S086片既往临床研究和已上市同类药物的不良事件信息比较，尚未发现有新的需要关注的安全性风险，提示S086片整体安全性良好。公司第一个中美双报的创新生物药JK07（SAL007）准备在美国提交在HFrEF和HFpEF患者中评估JK07重复给药的II期临床试验申请。目前已完成与FDA的I期临床结束会议，会议讨论了II期临床试验设计并得到FDA认可，计划年内启动II期临床试验。临床I期试验确认了JK07的安全性、初步疗效，并确定了治疗安全窗。在耐受剂量范围内，JK07在HFrEF的生物标志物改善、疗效指标上都有优秀的表现。中国的I期临床试验第一队列已经揭盲，正在进行患者随访及数据清理等工作。

投资建议

考虑到公司产品销售结构变动以及泰嘉续标价格扰动，调整前期盈利预测，即我们预计2023-2025年信立泰收入为36.85/43.09/52.15亿元（前值40.67/50.38/65.75亿元），增速为5.8%/16.9%/21.0%（前值16.8%/23.9%/30.5%），归母净利润分别为6.69/7.87/9.07亿元（前值7.37/9.72/12.53亿元），增速为5.0%/17.7%/15.2%（前值15.6%/32.0%/28.8%），

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	27.36
股票代码：	002294
52周最高价/最低价：	39.33/22.3
总市值(亿)	305.01
自由流通市值(亿)	304.93
自由流通股数(百万)	1,114.50



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

研究助理：孙子豪

邮箱：sunzh@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

- 【华西医药】信立泰(002294.SZ)点评报告：沙库巴曲阿利沙坦钙片申报上市获受理
2023.07.08
- 【华西医药】信立泰(002294.SZ)点评报告：业绩受泰嘉降价略有扰动，创新管线稳步推进
2023.04.20
- 【华西医药】信立泰(002294)深度报告：心血管慢病领域龙头，转型创新迎来收获期
2023.04.11

EPS 分别为 0.60/0.71/0.81 元（前值 0.66/0.87/1.12 元），对应 2023 年 8 月 25 日的 27.36 元/股收盘价，PE 分别为 46/39/34X。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发不及预期，市场竞争加剧，产品上市后商业化表现不及预期，集采中标及降价影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,058	3,482	3,685	4,309	5,215
YoY (%)	11.7%	13.9%	5.8%	16.9%	21.0%
归母净利润(百万元)	534	637	669	787	907
YoY (%)	776.9%	19.3%	5.0%	17.7%	15.2%
毛利率 (%)	74.1%	71.5%	72.4%	70.8%	68.5%
每股收益 (元)	0.50	0.58	0.60	0.71	0.81
ROE	6.6%	8.0%	8.2%	8.8%	9.2%
市盈率	54.72	47.17	45.60	38.75	33.65

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,482	3,685	4,309	5,215	净利润	634	667	785	904
YoY (%)	13.9%	5.8%	16.9%	21.0%	折旧和摊销	349	182	180	180
营业成本	994	1,017	1,260	1,644	营运资金变动	-57	240	-45	-26
营业税金及附加	47	50	52	100	经营活动现金流	971	1,058	854	946
销售费用	1,094	1,161	1,357	1,606	资本开支	-598	80	-50	-51
管理费用	238	332	388	469	投资	-682	-26	-10	-10
财务费用	-105	-17	-25	-39	投资活动现金流	-1,273	-164	86	132
研发费用	534	497	560	652	股权募资	34	14	0	0
资产减值损失	-57	-57	-57	-57	债务募资	113	120	0	0
投资收益	38	122	151	197	筹资活动现金流	-402	-31	-28	-28
营业利润	727	771	887	1,022	现金净流量	-671	876	912	1,050
营业外收支	-14	-13	0	0					
利润总额	714	758	887	1,022	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	80	91	102	118	成长能力				
净利润	634	667	785	904	营业收入增长率	13.9%	5.8%	16.9%	21.0%
归属于母公司净利润	637	669	787	907	净利润增长率	19.3%	5.0%	17.7%	15.2%
YoY (%)	19.3%	5.0%	17.7%	15.2%	盈利能力				
每股收益	0.58	0.60	0.71	0.81	毛利率	71.5%	72.4%	70.8%	68.5%
					净利率	18.3%	18.2%	18.3%	17.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	6.5%	6.2%	6.7%	6.9%
货币资金	2,670	3,547	4,459	5,509	净资产收益率 ROE	8.0%	8.2%	8.8%	9.2%
预付款项	34	33	40	53	偿债能力				
存货	544	508	630	822	流动比率	2.94	2.76	3.02	3.15
其他流动资产	1,463	1,647	1,782	1,974	速动比率	2.23	2.23	2.49	2.62
流动资产合计	4,711	5,735	6,910	8,357	现金比率	1.67	1.70	1.95	2.08
长期股权投资	298	296	294	292	资产负债率	18.2%	24.6%	24.3%	24.7%
固定资产	1,439	1,357	1,232	1,108	经营效率				
无形资产	965	905	845	785	总资产周转率	0.37	0.36	0.38	0.42
非流动资产合计	5,044	5,067	4,885	4,704	每股指标 (元)				
资产合计	9,755	10,802	11,796	13,061	每股收益	0.58	0.60	0.71	0.81
短期借款	177	277	277	277	每股净资产	7.12	7.27	7.98	8.79
应付账款及票据	220	226	252	329	每股经营现金流	0.87	0.95	0.77	0.85
其他流动负债	1,207	1,578	1,761	2,044	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,604	2,081	2,290	2,650	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	47.17	45.60	38.75	33.65
其他长期负债	175	578	578	578	PB	4.61	3.76	3.43	3.11
非流动负债合计	175	578	578	578					
负债合计	1,779	2,659	2,868	3,229					
股本	1,115	1,115	1,115	1,115					
少数股东权益	36	34	32	30					
股东权益合计	7,977	8,143	8,928	9,832					
负债和股东权益合计	9,755	10,802	11,796	13,061					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

孙子豪：复旦大学博士，生物医学研究背景，4年医药行业实业经历，2021年12月加入华西证券，负责创新药及生命科学相关标的

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。