

信立泰 (002294)

2023 年中报点评：业绩基本符合预期，国内+国际创新加速推进

买入（维持）

2023 年 08 月 27 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	3,660	4,256	5,182
同比	14%	5%	16%	22%
归属母公司净利润（百万元）	637	677	787	964
同比	19%	6%	16%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.57	0.61	0.71	0.86
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.89	45.05	38.76	31.64

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **业绩分析：**1H23，公司实现收入 16.8 亿元（+1.0%，同比，下同），其中：制剂收入 13.6 亿元（-6.8%），原料药 2.0 亿元（+51.4%），器械 0.9 亿元（+83.1%），其他 0.3 亿元（+22.8%）。归母净利润 3.4 亿元（-3.0%），扣非归母净利润 3.03 亿元（+6.9%）。研发投入 4.98 亿元（+17.1%），占营收比 29.56%，研发费用 1.6 亿元。2Q23，收入 8.0 亿元（+8.7%），归母净利润 1.3 亿元（+14.4%），扣非归母净利润 1.1 亿元（+11.2%），销售费用率 30.0%（-5.4 pct），研发费用率 10.9%（-9.6 pct），管理费用率 8.5%（-0.3 pct），毛利率 66.7%（-8.1 pct），净利率 16.0%（+0.9 pct）。
- **研发方面：**截止 2023 年中报，恩那度司他片（恩那罗®）获批上市；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 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。3 个产品处于 3 期临床：S086（慢性心衰）、SAL0108、SAL056。2 个产品处于临床 2 期：SAL0133、SAL003。
- **国际化方面：**公司自主创新研发的口服小分子免疫抑制剂 SAL0119 实现中美双报，标志着公司国内小分子研发产品向国际化迈进。SAL0119 拟开发适应症包括类风湿关节炎、强直性脊柱炎、银屑病关节炎，目前正在国内开展 I 期临床试验。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。JK08（重组人 IL15-IL15R α -抗 CTLA-4 抗体融合蛋白）正在欧洲开展 I/II 期临床试验，并进行第六组患者的入组。
- **盈利预测与投资评级：**由于受到氯吡格雷续约降价和反腐影响，我们将 2023-25 年归母净利润由 7.5/9.1/11.1 亿元，下调至 6.8/7.9/9.6 亿元，对应增速为 6/16/22%，当前市值对应 PE 分别为 45/39/32。由于：1）S086、恩那司他商业潜力大；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。维持“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)	27.36
一年最低/最高价	22.30/39.33
市净率(倍)	3.93
流通 A 股市值(百万元)	30,492.78
总市值(百万元)	30,501.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.97
资产负债率(%，LF)	17.91
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)：2022 年年报点评：新药研发稳步推进，慢病领域厚积薄发》

2023-04-01

《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	5,981	7,052	8,341	营业总收入	3,482	3,660	4,256	5,182
货币资金及交易性金融资产	2,999	4,223	4,958	5,889	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	608	579	656
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	10,756	11,548	12,563	利润总额	714	608	579	656
流动负债	1,604	1,567	1,745	2,179	减:所得税	80	70	66	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	189	127	127	227	净利润	634	538	514	581
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	677	787	964
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	0.61	0.71	0.86
非流动负债	175	675	775	775	EBIT	630	496	485	516
长期借款	0	500	600	600	EBITDA	979	800	788	820
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	16.62	15.97	16.03
其他非流动负债	155	155	155	155	收入增长率(%)	13.85	5.11	16.28	21.76
负债合计	1,779	2,242	2,520	2,954	归母净利润增长率(%)	19.34	6.29	16.25	22.49
归属母公司股东权益	7,941	8,548	9,275	10,159					
少数股东权益	36	(34)	(247)	(550)					
所有者权益合计	7,977	8,514	9,028	9,609					
负债和股东权益	9,755	10,756	11,548	12,563					

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	710	564	720	每股净资产(元)	7.12	7.67	8.32	9.11
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	5.06	4.54	4.52
现金净增加额	(671)	1,224	735	931	ROE-摊薄(%)	8.02	7.92	8.49	9.49
折旧和摊销	349	304	304	304	资产负债率(%)	18.23	20.84	21.82	23.51
资本开支	(598)	(25)	(11)	(18)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.89	45.05	38.76	31.64
营运资本变动	(57)	(20)	(158)	(25)	P/B (现价)	3.84	3.57	3.29	3.00

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>