

信立泰 (002294.SZ)

核心产品持续放量，创新成长加速可期

事件。信立泰发布 2021 年半年度报告。公司 2021 年上半年实现营业收入 13.76 亿元，同比下降 10.38%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 20.50%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.19 亿元，增速 31.63%，实现 EPS0.22 元。

Q2 单季度：营业收入 6.10 亿元，同比下降 8.86%，归母净利润 0.82 亿元，同比增长 75.96%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.71 亿元，增速 130.39%。

观点：核心产品持续放量符合预期，后续创新持续推进可期

阿利沙坦酯持续放量符合预期，集采影响已逐步消化完毕。

- **阿利沙坦酯持续放量符合预期。**公司披露报告期内阿利沙坦酯已入院目标医院超过 4000 家，销售同比增长近 1.5 倍，已成为公司业绩核心驱动力之一。我们预计销售额在 4 亿元以上，放量符合预期；
- **抗血小板药物需求不断扩大。**氯吡格雷、替格瑞洛销量保持两位数以上增长，我们预计氯吡格雷体量接近 5 亿；
- **研发方面，不断完善慢病领域管线的长期布局，持续创新收获长足发展。**积极布局创新药研发（新立 6 项），多个重点项目处于或即将进入 III 期临床。预计特立帕肽水针 2021 年内获批，SAL0107、恩那司他片在 2022 年获批。

公司不断完善慢病领域管线的长期布局，后续创新推动业绩增长。大力研发投入下，公司产品管线获得快速扩充和持续推进。目前在研项目 44 项，包括化学药 25 项（创新项目 16 项+仿制药在审评 9 项）、生物药 12 项（创新项目 7 项）；其中新立项创新药项目 6 项；医疗器械领域在研项目 7 项。精耕细作、持续创新、长远布局，与临床价值为先的药品发展导向高度契合，源源不断的创新产品上市将为公司长足发展带来持续的生命力。

创新、优质是公司持续发展的源动力，覆盖全国的循证医学推广团队是信立泰的核心竞争力。优秀的创新能力、高效的研发工作及良好的产品线规划，专业、卓越的循证医学推广能力，全产业链的规模效应支撑公司在高端化学药、生物医药、医疗器械全面布局，实现心血管为中心，辐射降血糖、骨科、抗肿瘤多领域共发展。

盈利预测与投资建议。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 5.04 亿元、6.65 亿元、8.04 亿元，增长分别为 728.6%、31.9%、20.9%。EPS 分别为 0.48 元、0.64 元、0.77 元，对应 PE 分别为 52x，40x，33x。公司未来创新持续推进，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险；政策变化带来的价格下降风险；成本上升的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,470	2,739	3,116	3,659	4,371
增长率 yoy (%)	-3.9	-38.7	13.8	17.4	19.4
归母净利润(百万元)	715	61	504	665	804
增长率 yoy (%)	-51.0	-91.5	728.6	31.9	20.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.68	0.06	0.48	0.64	0.77
净资产收益率 (%)	10.2	0.9	7.8	10.0	11.4
P/E(倍)	36.7	431.2	52.0	39.5	32.6
P/B(倍)	4.0	4.8	4.4	4.3	4.1

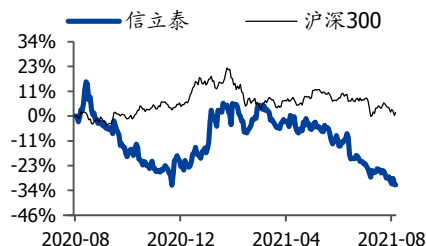
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
8月23日收盘价(元)	25.09
总市值(百万元)	27,970.75
总股本(百万股)	1,114.82
其中自由流通股(%)	93.80
30日日均成交量(百万股)	3.95

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

相关研究

- 1、《信立泰 (002294.SZ): 创新管线即将步入收获期, 聚焦慢病领域力争书写新辉煌》2021-05-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3090	2132	3046	2661	4017
现金	1112	865	791	928	1109
应收票据及应收账款	1166	527	1400	862	1840
其他应收款	32	28	40	40	56
预付账款	23	31	31	41	45
存货	503	392	496	499	678
其他流动资产	253	290	290	290	290
非流动资产	4644	4787	4841	4951	5111
长期投资	450	420	368	310	247
固定资产	1205	1164	1259	1383	1541
无形资产	1735	1982	2057	2147	2244
其他非流动资产	1254	1221	1157	1111	1079
资产总计	7733	6918	7888	7611	9128
流动负债	778	1097	1610	1283	2561
短期借款	124	300	979	366	1739
应付票据及应付账款	144	223	141	268	216
其他流动负债	509	573	490	650	606
非流动负债	289	230	214	200	187
长期借款	159	90	75	60	47
其他非流动负债	130	140	140	140	140
负债合计	1067	1327	1824	1483	2748
少数股东权益	177	83	51	-1	-76
股本	1046	1046	1046	1046	1046
资本公积	144	0	0	0	0
留存收益	5345	4798	5048	5389	5818
归属母公司股东权益	6489	5508	6013	6129	6456
负债和股东权益	7733	6918	7888	7611	9128

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1507	1374	-464	1679	-237
净利润	682	50	472	614	729
折旧摊销	247	264	188	211	238
财务费用	-1	-12	17	17	35
投资损失	31	27	23	28	34
营运资金变动	375	777	-1164	809	-1272
其他经营现金流	173	268	0	0	0
投资活动现金流	-212	-849	-266	-349	-432
资本支出	457	642	107	167	224
长期投资	223	-225	52	60	64
其他投资现金流	468	-432	-106	-121	-145
筹资活动现金流	-830	-767	-23	-579	-524
短期借款	124	176	0	0	0
长期借款	-83	-69	-15	-14	-13
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-144	0	0	0
其他筹资现金流	-870	-730	-8	-565	-511
现金净增加额	467	-247	-753	751	-1193

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4470	2739	3116	3659	4371
营业成本	964	848	841	942	1115
营业税金及附加	63	35	49	55	63
营业费用	1576	899	898	1032	1259
管理费用	278	288	302	337	380
研发费用	763	371	421	512	612
财务费用	-1	-12	17	17	35
资产减值损失	-11	-283	0	0	0
其他收益	62	70	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-31	-27	-23	-28	-34
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	846	79	567	736	872
营业外收入	25	1	13	12	13
营业外支出	20	23	21	21	21
利润总额	851	57	559	726	864
所得税	170	7	87	112	135
净利润	682	50	472	614	729
少数股东损益	-33	-11	-33	-51	-76
归属母公司净利润	715	61	504	665	804
EBITDA	1083	319	764	955	1137
EPS (元)	0.68	0.06	0.48	0.64	0.77

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-3.9	-38.7	13.8	17.4	19.4
营业利润(%)	-50.8	-90.6	615.4	29.9	18.5
归属于母公司净利润(%)	-51.0	-91.5	728.6	31.9	20.9
获利能力					
毛利率(%)	78.4	69.0	73.0	74.3	74.5
净利率(%)	16.0	2.2	16.2	18.2	18.4
ROE(%)	10.2	0.9	7.8	10.0	11.4
ROIC(%)	9.6	0.8	6.7	9.4	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	13.8	19.2	23.1	19.5	30.1
净负债比率(%)	-9.9	-6.3	6.5	-6.0	12.7
流动比率	4.0	1.9	1.9	2.1	1.6
速动比率	3.2	1.5	1.5	1.6	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	7.3	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.06	0.48	0.64	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.31	-0.44	1.61	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	6.20	5.27	5.75	5.86	6.17
估值比率					
P/E	36.7	431.2	52.0	39.5	32.6
P/B	4.0	4.8	4.4	4.3	4.1
EV/EBITDA	23.6	80.8	34.7	26.9	23.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

内容目录

1.事件	4
2.观点	4
2.1 核心产品持续放量符合预期，后续创新持续推进可期	4
2.2 精耕慢病用药，推进创新研发	5
2.3 创新实力+循证医学，多领域、全产业链蓬勃发展	9
3.盈利预测与投资评级	9
4.风险提示	9

图表目录

图表 1: 2021 上半年获得药品注册批件、药品补充申请批件、器械注册证情况	6
图表 2: 2021 年上半年药品临床试验、上市申请获得受理情况	6
图表 3: 高血压细分适应症全覆盖布局	7
图表 4: 主要产品管线研发进展	8
图表 5: 医疗器械研发领域及进展	8

1.事件

信立泰发布 2021 年半年度报告。公司 2021 年上半年实现营业收入 13.76 亿元，同比下降 10.38%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 20.50%，归母扣非净利润 2.19 亿元，增速 31.63%，实现 EPS0.22 元。

Q2 单季度：营业收入 6.10 亿元，同比下降 8.86%，归母净利润 0.82 亿元，同比增长 75.96%，归母扣非净利润 0.71 亿元，增速 130.39%。

2.观点

2.1 核心产品持续放量符合预期，后续创新持续推进可期

阿利沙坦酯持续放量符合预期，集采影响已逐步被消化。

- **阿利沙坦酯持续放量符合预期。**公司披露报告期内阿利沙坦酯已入院目标医院超过 4000 家，销售同比增长近 1.5 倍，已成为公司业绩核心驱动力之一。我们预计其销售额在 4 亿元以上，放量符合预期；
- **抗血小板药物需求不断扩大。**氯吡格雷、替格瑞洛销量保持两位数以上增长，我们预计氯吡格雷体量接近 5 亿；
- **研发方面，不断完善慢病领域管线的长期布局，持续创新收获长足发展。**积极布局创新药研发（新立 6 项），多个重点项目处于或即将进入 III 期临床。我们预计特立帕肽水针 2021 年内获批，SAL0107、恩那司他片在 2022 年获批。

分季度来看，公司业绩逐步走出疫情与集采影响。

2021 年公司 Q1-Q2 收入分别为 7.66 亿元、6.10 亿元，分别下滑 11.56%、8.86%。Q1-Q2 归母净利润分别为 1.55 亿元、0.82 亿元，增速分别为 3.31%、75.96%。

分行业来看，医药制造业贡献了公司业绩的主体营收，上半年总计收入 13.54 亿元，总营收占比达 98.36%；部分细分产品领域带量采购品种较多，受影响较大，药品降价导致销售收入下滑 9.43%；**医疗器械上半年营收为 2254.74 万元，占比为 1.64%，受集采影响业绩同比下滑 45.12%。**

分产品来看，

制剂板块：符合预期，上半年营收 11.29 亿元，同比下降 3.02%

- **氯吡格雷：**我们根据 wind 医药库样本医院数据综合推断收入约为 5 亿，集采影响已基本消化；ACC 2021 公布研究支持氯吡格雷替代阿司匹林成为冠心病二级预防抗血小板药物首选，2020 国家医保目录调整取消氯吡格雷使用限制，适用范围有望继续扩大；
- **阿利沙坦酯：**处于持续放量，我们根据 wind 医药库样本医院数据综合推断估计体量超过 4 亿，符合预期。销售同比增长近 1.5 倍，已成为核心驱动；
- **比伐卢定、替格瑞洛：**Q2 受集采降价影响，收入环比 Q1 有所下滑；

原料药板块：上半年营收 2.17 亿元，同比下降 34.33%，主要受抗生素影响；

医疗器械板块：上半年营收 0.23 亿元，受支架集采影响较大，同比下降 45.12%。

财务指标方面：

公司经营性现金流为 3.17 亿元，同比下降 71.03%，主要原因是 19 年末应收款项余额较 20 年末应收款项余额更多。

毛利率方面：公司 2021H1 主营业务毛利率为 73.13%，相较去年提升 5.38pp。主要由于制剂产品毛利率增加至 83.91%，推测主要是创新药阿利沙坦酯拉动。

公司销售费用率为 30.01%，与去年同期（34.75%）相比下降 4.74pp；管理费用率为 10.70%，比去年同期的 7.80%上升 2.90pp；公司财务费用同比上升 135.77%，主要由于上半年利息收入减少。研发费用率为 9.31%，与去年同期（11.40%）相比下降 2.09pp，研发投入持续加大，但是资本化部分增多费用化部分减少。公司各项财务指标良好。

资本运作方面，公司启动医疗器械板块分拆境内上市的前期筹备工作，以期医疗器械板块更好的发展前景。美国信立泰正进行前期股权架构调整，公司全资子公司诺泰国际有限公司分别在英属维尔京群岛、英属开曼群岛新设全资子公司、孙公司，并由孙公司收购成都信立泰持有的美国信立 100%股权，初步完成并表范围内境外子公司的架构调整。

上半年，公司非公开发行股票方案实施完毕。本次非公开发行新增股份 68,800,535 股，发行价格 28.37 元/股，募集资金总额人民币 19.52 亿元。扣除各项发行费用（不含税）人民币 1980.55 万元，实际募集资金净额人民币 19.32 亿元，为创新研发提供了充裕的资金保障。

公司推出并实施了第二期员工持股计划，参加对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员和其他核心、骨干员工。股份来源为公司回购专用账户回购的股份，即公司于 2019 年 11 月 12 日至 2020 年 10 月 5 日期间回购的股份 17,503,178 股，占当前公司总股本的 1.67%。员工持股计划充分调动了员工的积极性和创造性，吸引、保留了更多优秀人才。

2.2 精耕慢病用药，推进创新研发

公司紧跟国内医药产业结构升级节奏，遵循临床价值为导向的药品研发趋势，致力塑造更加成熟合理的产品生命周期。不断完善慢病领域管线的长期布局，研发项目有序推进。面对疫情影响，积极扩宽临床筛选途径，确保临床试验顺利开展。

2021 年上半年，研发投入为 3.31 亿元，同比增长 39.56%，占营业收入的 24.05%。

报告期内，公司向药品监督管理局提交 2 个新产品 IND 申请，1 个新产品上市申请，6 次 CDE 沟通交流申请；获得 2 个药品临床默示许可，1 个新产品上市申请受理通知，5 个产品注册批件/补充申请批件/注册证。2 个在研器械产品在临床试验牵头单位通过伦理会审查、完成药监局的备案。20 件专利获得授权，其中发明专利 6 件（包含日本 1 件，美国 3 件）、实用新型专利 14 件，新申请发明专利 22 件（其中包含 4 件 PCT 发明专利申请），新申请实用新型专利 1 件。

图表 1: 2021 上半年获得药品注册批件、药品补充申请批件、器械注册证情况

序号	商品名/注册商标	项目名称	规格	治疗领域
1	信立欣	注射用头孢呋辛钠（一致性评价）	1.5、0.75g	抗感染
2	泰加宁	注射用比伐芦定（一致性评价）	0.25g	抗血栓
3		利伐沙班片	10mg、20mg	抗血栓
4		甲磺酸伊马替尼片	0.4g、0.1g	抗肿瘤
5	SALIFAR®	外周球囊扩张导管	—	外周血管介入（器械）

资料来源: 公司半年报, 国盛证券研究所

图表 2: 2021 年上半年药品临床试验、上市申请获得受理情况

药品名称	药品类型	申请类型	注册分类	受理国家	备注
SAL0104 胶囊	化药	新药	1	中国	临床试验申请
SAL0104 胶囊	化药	新药	1	中国	临床试验申请
SAL0104 胶囊	化药	新药	1	中国	临床试验申请
SAL0104 胶囊	化药	新药	1	中国	临床试验申请
阿利沙坦酯吲达帕胺缓释片	化药	新药	2.3	中国	临床试验申请
特立帕肽注射液	治疗用生物制品	新药	3.3	中国	上市申请

资料来源: 公司半年报, 国盛证券研究所

目前公司在研项目 44 项, 包括化学药 25 项 (创新项目 16 项+仿制药在审评 9 项)、生物药 12 项 (创新项目 7 项); 其中新立项创新药项目 6 项; 医疗器械领域在研项目 7 项。

主要产品研发进展情况:

SAL007 (JK07): 针对慢性心衰的 First-in-class 产品, 由抗人 HER3 受体的全人源单克隆抗体和人 NRG-1 的活性多肽片段构成, 分子设计独特。致癌风险小、胃肠毒性低、半衰期长、用药顺应性佳。已在中美同时开展 I 期临床, 分别完成了第一剂量组 (0.03mg/kg) 哨兵患者给药。美国已随机入组 3 例, 7 月完成第一剂量组最后 1 例患者给药。中国完成第一剂量组哨兵给药, 处于随机入组阶段。预计 2021 年中美完成两个剂量组给药。JK07 的核心专利在美国获得授权, 专利有效期自申请日起长达 20 年, 进一步提升了和创新产品的保护。

S086 (沙库巴曲阿利沙坦钙): 全球第二个进入临床的 ARNi 类靶点共晶药物, 正在同时开发高血压适应症和慢性心衰适应症。不经肝脏代谢, 无代谢基因多态性风险, 药物相互作用风险小, 肝脏负荷小、毒性低, 对心、肾等靶器官有保护作用。高血压适应症已完成 II 期 235 例临床试验, 240mg/480mg 剂量组降收缩压数值均优于奥美沙坦。III 期临床正在沟通中, 预计 2022 年底至 2023 年初申报 NDA, 2023 年上市; 心衰适应症 PK/PD 试验正在进行, 预计 2021H2 启动 III 期临床。

SAL0107 (阿利沙坦酯氨氯地平片)、SAL0108 (阿利沙坦酯吲达帕胺缓释片) 复方:

两个复方制剂可用于单药控制不佳的高血压患者，替代联合给药，提高患者顺应性。SAL0107 已完成的生物等效性 (BE) 试验和两个单药 DDI 研究，III 期已启动入组。I 期 BE 试验结果表明，阿利沙坦酯和氨氯地平联用与复方制剂 BE 等效。信立坦 IV 期临床研究结果显示，阿利沙坦酯单药控制不佳的临床患者在加用氨氯地平或吲达帕胺后，均能够有效控制血压，有效率均约为 60%，为复方产品的研发提供了证据与支持。与 CDE 沟通希望以信立坦 IV 期临床（两药联用数据）+BE+DDI 三个试验数据直接申报 NDA，如顺利将于 2021Q4 申报，2022 获批。SAL0108 现已获得临床试验申请许可。

图表 3: 高血压细分适应症全覆盖布局

细分适应症	产品	专利期	类别	进度
轻中度高血压	信立坦	2028	1 类新药	已上市
中重度高血压	SAL0107 阿利沙坦酯氨氯地平	2038	2 类新药	III 期临床
中重度高血压	SAL0108 阿利沙坦酯吲达帕胺	2038	2 类新药	I 期临床
多重降压、全面靶器官保护	S086	2037	1 类新药	II 期临床已完成, III 期临床预计 2021H2 启动

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

SAL0951 (恩那司他片): 新型口服小分子 HIF-PHD 抑制剂, 用于肾性贫血。已完成 I 期临床, III 期受疫情影响进展稍慢, 已完成入组 156 例, 预计 2021 年底前申报 NDA, 2022 年获批。

SAL0104: 抗凝血 FXIa 小分子, 可降低血栓发病率, 且出血风险小。已完成 I 期临床首例入组。

特立帕肽: 长效制剂正在准备开展 III 期伦理, 预计 2021 年底启动入组, 2023-24 申报 NDA; 水针制剂正在审评中, 预计 2021 年内获批。

复格列汀: 单药和联合二甲双胍临床试验已完成给药, 正在随访中, 预计 2022H2 申报 NDA。

SAL0114: 抗抑郁新药, 处于 Pre-IND 阶段, 预计 2021Q4 申报 IND。

GLP-1 小分子: 预计 2022Q1-Q2 申报 IND。

SAL008/SAL010: 抗肿瘤免疫产品, 预计 2022H1 申请 IND。

图表4: 主要产品管线研发进展

领域	名称	靶点	适应症	药物类型	海外	临床前	IND	I期	II期	III期	上市	
心血管	阿利沙坦酯	ARB	高血压	小分子							2014A	
	阿利沙坦酯咪唑帕胺 SAL0108	ARB/利尿剂	高血压	小分子							2024E	
	阿利沙坦酯氯氯地平 SAL0107	ARB/CCB	高血压	小分子							2022E	
	S086片(阿利沙坦酯沙库巴曲)	/	高血压 心衰	小分子 小分子							2023E 2025E	
	JK07 SAL007重组人神经调节蛋白1-抗人表皮生长因子受体3抗体融合蛋白注射液	NRG-1	慢性心衰	大分子	中美双报, 海外I期临床							2028E
	抗PCSK9单抗	PCSK9	高脂血症	大分子								2026E
肾病	SAL0951恩那司他片	HIF-PHI	肾性贫血	小分子	日本已获批						2022E	
骨科	重组人甲状旁腺素1-34 (rhPTH1-34) 冻干粉针	PTH	骨质疏松	大分子							2019A	
	SAL056特立帕肽(长效)	PTH	骨质疏松	大分子							2024E	
	SAL001特立帕肽(水针)	PTH	骨质疏松	大分子							2021E	
	SAL011地诺单抗	rankl	骨质疏松	大分子								
糖尿病	SAL067复格列汀	DPP4	II型糖尿病	小分子							2023E	
	SAL015 GLP1-FC重组蛋白(度拉糖肽)		II型糖尿病	大分子							2025E	
其他	重组人促卵泡激素融合蛋白	FSH-CTP	辅助生殖	大分子								
	信立他赛	多西他赛共缀物	肿瘤	小分子								
	重组SeV-hFGF2/dF注射液	SeV-hFGF2/dF	下肢缺血症	大分子								
	SAL0104	凝血因子 FXIa	抗凝血	小分子								

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

器械研发方面, SALIFAR[®]外周球囊扩张导管获得注册批件, 正筹备挂网招标准入工作。左心耳封堵器完成临床随访, 已提交注册申报; GSTREAM[®]雷帕霉素药物洗脱外周血管支架系统顺利完成FIM研究, 计划下半年启动注册临床试验; 下腔静脉滤器、雷帕霉素药物洗脱外周球囊导管、雷帕霉素药物洗脱冠脉球囊导管注册临床试验入组进展顺利。

图表5: 医疗器械研发领域及进展

治疗领域	临床前	FIM (如有)	临床试验	注册申报
外周血管		雷帕霉素药物洗脱外周血管支架	下腔静脉滤器、髂静脉支架、雷帕霉素药物洗脱外周球囊导管	
心脑血管			雷帕霉素药物洗脱冠脉球囊导管	
结构性心脏病				左心耳封堵器
高血压治疗	微针灌注系统			

资料来源: 公司半年报, 国盛证券研究所

公司不断完善慢病领域管线的长期布局, 积极布局创新药研发(新立6项), 多个重点项目处于或即将进入III期临床。我们预计公司特立帕肽水针有望在2021年内获批, SAL0107、恩那司他片有望在2022年获批。在慢病领域精耕细作、持续创新、长远布局, 与临床价值为先的药品发展导向高度契合, 源源不断的创新产品上市将为公司长足发展带来持续的生命力。

2.3 创新实力+循证医学，多领域、全产业链蓬勃发展

创新、优质是公司持续发展的源动力，覆盖全国的循证医学推广团队是公司的核心竞争力。公司现已布局高端化学药、生物医药、医疗器械三条创新主线，以心血管领域为核心，实现了向降血糖、骨科、抗肿瘤等领域全方位拓展延伸。

优秀的创新能力、高效的研发工作及良好的产品线规划。集团研究院从 AstraZeneca、Pfizer、NIH、Teva 等引进高端人才，在国内和美国多地设立研发中心、临床医学部门，积极推进在研创新项目的临床进展，提升在研产品的成药率。结合市场需求和公司特点，在短、中、长期布局了具创新性、有特点、临床需求的治疗性产品：

专业、卓越的循证医学推广能力。组建新型专业化推广团队，以医学、市场为导向，以病患者为中心，组建各司其职市场部团队、具 IV 期临床研究能力的医学部团队、政府事务（PA）及医院大客户管理（KA）团队、销售运营管理（SFE）平台和国际接轨的审计及销售合规部门。倚靠专业的循证医学团队，创新产品信立坦已经获得了成功的上市推广。

全产业链的规模效应。公司通过统筹规划建立了较为完整的产业链，覆盖药物生产各阶段、多剂型，建立了健全的产品全生命周期质量管理体系。制造端的规模化、自动化和信息化水平显著提高，有力增强了供应保障能力，规模效应也将显现。现导入精益生产形成持续改善机制，降本增效，大幅度提升产品成本竞争力。有效支持产品市场拓展，支撑公司实现跨越式发展。

3. 盈利预测与投资评级

基于公司核心产品稳健放量、后续研发推进可期，我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 5.04 亿元、6.65 亿元、8.04 亿元，增长分别为 728.6%、31.9%、20.9%。EPS 分别为 0.48 元、0.64 元、0.77 元，对应 PE 分别为 52x，40x，33x。公司未来创新持续推进，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

4. 风险提示

1. 研发失败的风险：医药行业创新研发投入高、周期性长，风险大。创新之路是风险高、充满不确定因素的；公司虽制定相应的风险防范措施，积极推进在研创新项目的临床进展、提升产品成药率，但研发仍需承担相应的失败风险。

2. 政策变化带来的价格下降风险：随着医保控费逐渐深化、国家带量采购政策的常态化制度化、两票制的推动，一系列政策趋势或将导致药品招标制度的重大改革，影响药品招标价格；仿制药行业已步入微利时代。

3. 成本上升的风险：原材料成本、人力资源成本以及环保成本均呈现刚性上涨趋势，给公司的成本控制带来持续压力。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com