



2023年08月28日

信立泰（002294.SZ）

业绩略有承压，在研管线高效推进

投资要点

- ◆ **2023H1 业绩略有承压。**公司发布 2023 年半年度报告：(1) 2023H1，公司实现营收 16.84 亿元 (+0.97%)；信立坦、欣复泰及 Maurora® 支架销量增加，但泰嘉受集采续约降价影响有所承压。归母净利润 3.38 亿元 (-3.04%)，扣非归母净利润 3.03 亿元 (+6.91%)；毛利率为 69.86% (-5.59%)。销售费用 5.14 亿元 (-13.03%)，销售费用率 30.49% (-4.91pp)，销售结构不断优化。(2) 2023Q2，公司实现营收 7.97 亿元 (+8.71%)，归母净利润 1.27 亿元 (+14.35%)，扣非归母净利润 1.12 亿元 (+11.17%)。
- ◆ **在研管线高效推进，国际化进程加速。**2023H1 研发投入 4.98 亿元 (+17.06%)，营收占比 29.56% (+4.06pp)。2023H1 公司提交 6 个 IND，2 个 NDA；获得 4 个临床试验通知，2 个产品批件。截至 2023H1 公司主要在研化学创新项目 32 个，生物药创新项目 12 个。(1) 产品管线积极推进。肾性贫血新药恩那度司他已于 2023 年 6 月获批，目前正积极开展挂网、医院准入等工作，并已通过国谈药品初步审查进入公示期，有望纳入医保后快速放量；首个国产 ARB/CCB 类复方制剂 SAL0107 及苯甲酸复格列汀片的上市审评已完成现场检查；S086（高血压适应症）已提交 NDA 并获受理；S086（慢性心衰适应症）、SAL0108、SAL0130 及 SAL056 均处于 III 期临床。(2) 国际化进程加速。首个中美双报创新生物药 JK07 准备在美国提交 II 期临床申请，计划 2023 年内启动 II 期临床试验；自研抗肿瘤生物药 JK08（SAL008）正于欧洲开展 I/II 期临床，并进行第六组患者入组；自研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。
- ◆ **S086 降压疗效显著，有望打开心血管领域市场。**S086 为全球第二款进入临床的 ARNi 类小分子化学药，目前关于高血压适应症已提交 NDA 并获受理，慢性心衰适应症处于临床 III 期。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。II 期临床数据显示，S086 降压疗效显著，且呈剂量依赖性；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 1.90、5.04mmHg；与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，整体安全性良好。
- ◆ **投资建议：**公司聚焦慢病领域，持续创新研发，在研管线高效推进，国际化进程加速。考虑到泰嘉集采续约降价影响叠加新药商业化推广费用有望扩大，我们调低原有盈利预测，将公司 2023-2025 年归母净利润 7.78/9.55/11.63 亿元调整为 6.76/7.84/9.51 亿元，增速 6.2%/15.9%/21.4%，对应 PE 分别为 44/38/32 倍。维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**行业政策风险、新药研发风险、在研产品上市不确定风险、商业化不及预期风险等。

医药 | 化学制剂III

投资评级

买入-A(维持)

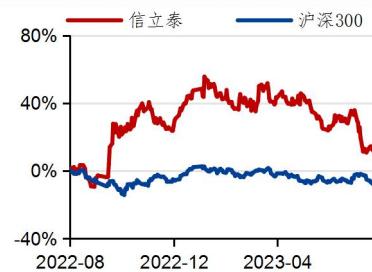
股价(2023-08-28)

26.89 元

交易数据

总市值 (百万元)	29,977.42
流通市值 (百万元)	29,968.96
总股本 (百万股)	1,114.82
流通股本 (百万股)	1,114.50
12 个月价格区间	38.62/23.12

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.58	-22.96	17.73
绝对收益	-18.42	-25.51	9.09

分析师

赵宁达

SAC 执业证书编号：S0910523060001
zhaoningda@huajinsc.cn

相关报告

信立泰：恩那度司他获批上市，创新发展步入快车道-信立泰（002294） 2023.6.15



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,058	3,482	3,698	4,193	5,070
YoY(%)	11.7	13.9	6.2	13.4	20.9
净利润(百万元)	534	637	676	784	951
YoY(%)	776.9	19.3	6.2	15.9	21.4
毛利率(%)	74.1	71.5	73.3	73.2	73.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.57	0.61	0.70	0.85
ROE(%)	6.6	8.0	8.3	9.3	10.6
P/E(倍)	56.2	47.1	44.3	38.2	31.5
P/B(倍)	3.7	3.8	3.7	3.6	3.4
净利率(%)	17.5	18.3	18.3	18.7	18.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)								
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	4404	4711	4461	5038	5338	营业收入	3058	3482	3698	4193	5070		
现金	3236	2670	2743	3265	3105	营业成本	793	994	989	1124	1359		
应收票据及应收账款	398	500	529	593	790	营业税金及附加	45	47	51	57	70		
预付账款	13	34	22	42	32	营业费用	1036	1094	1146	1279	1511		
存货	420	544	483	664	712	管理费用	304	238	259	289	330		
其他流动资产	336	963	683	474	699	研发费用	357	534	592	684	837		
非流动资产	4840	5044	4933	4988	5235	财务费用	-31	-105	-64	-73	-69		
长期投资	279	298	311	324	337	资产减值损失	-155	-53	-56	-63	-77		
固定资产	1527	1439	1422	1513	1762	公允价值变动收益	0	4	0	0	0		
无形资产	2011	2185	2189	2124	2089	投资净收益	134	38	53	59	69		
其他非流动资产	1023	1122	1012	1028	1048	营业利润	586	727	782	889	1083		
资产总计	9244	9755	9395	10026	10573	营业外收入	28	2	13	14	11		
流动负债	1013	1604	1144	1484	1492	营业外支出	15	16	15	15	15		
短期借款	63	177	120	149	134	利润总额	600	714	780	888	1079		
应付票据及应付账款	188	220	225	286	308	所得税	72	80	106	107	132		
其他流动负债	762	1207	799	1049	1050	税后利润	528	634	673	780	947		
非流动负债	185	175	151	155	157	少数股东损益	-5	-3	-3	-3	-4		
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	534	637	676	784	951		
其他非流动负债	185	175	151	155	157	EBITDA	821	981	1008	1127	1349		
负债合计	1198	1779	1295	1639	1649	主要财务比率							
少数股东权益	12	36	33	30	25	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
股本	1115	1115	1115	1115	1115	成长能力							
资本公积	1930	1866	1866	1866	1866	营业收入(%)	11.7	13.9	6.2	13.4	20.9		
留存收益	5330	5529	5796	6102	6495	营业利润(%)	639.9	24.1	7.6	13.7	21.7		
归属于母公司股东权益	8034	7941	8067	8358	8898	归属于母公司净利润(%)	776.9	19.3	6.2	15.9	21.4		
负债和股东权益	9244	9755	9395	10026	10573	获利能力							
现金流量表(百万元)					经营现金流	毛利率(%)	74.1	71.5	73.3	73.2	73.2		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E		净利率(%)	17.5	18.3	18.3	18.7	18.8		
经营活动现金流	1185	971	662	1228		ROE(%)	6.6	8.0	8.3	9.3	10.6		
净利润	528	634	673	780		ROIC(%)	5.5	7.0	7.4	8.3	9.6		
折旧摊销	314	337	300	322		偿债能力							
财务费用	-31	-105	-64	-73	营运资金变动	资产负债率(%)	13.0	18.2	13.8	16.3	15.6		
投资损失	-134	-38	-53	-59		流动比率	4.3	2.9	3.9	3.4	3.6		
营运资金变动	301	-162	-194	255		速动比率	3.8	2.2	3.2	2.8	2.9		
其他经营现金流	207	305	-1	3		营运能力							
投资活动现金流	-370	-1273	-10	-319		总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5		
筹资活动现金流	1548	-402	-579	-388		应收账款周转率	6.6	7.8	7.2	7.5	7.3		
每股指标(元)						应付账款周转率	3.9	4.9	4.5	4.4	4.6		
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.57	0.61	0.70	估值比率	估值比率							
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.87	0.59	1.10		P/E	56.2	47.1	44.3	38.2	31.5		
每股净资产(最新摊薄)	7.21	7.12	7.23	7.49		P/B	3.7	3.8	3.7	3.6	3.4		
						EV/EBITDA	32.7	27.8	27.0	23.7	19.9		

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn