

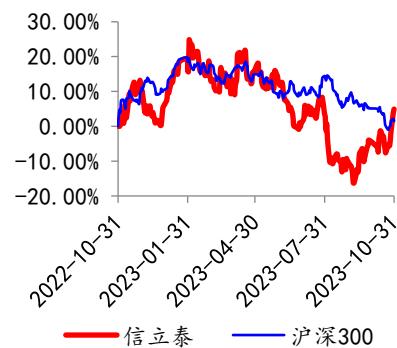
年底医保谈判将近，着眼长期创新稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	32.23
近 12 个月最高/最低（元）	38.83/25.58
总股本（百万股）	1115
流通股本（百万股）	1115
流通股比例 (%)	99.97
总市值（亿元）	362.87
流通市值（亿元）	362.77

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】信立泰 (002294) 首次覆盖报告：心血管代谢专科龙头，创新转型进入加速期 2023-04-20
- 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：二季度业绩符合预期，创新转型静待开花 2023-09-04
- 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：恩那度司他获批上市，肾性缺血国内独家 2023-06-18

主要观点：

● 事件：

2023 年 10 月 31 日，信立泰发布 2023 年三季度业绩公告，前三季度公司实现营收 24.56 亿元，同比降低 3.61%；归母净利润 4.79 亿元，同比降低 11.20%；扣非净利润 4.25 亿元，同比降低 -8.96%。

● 点评：

✓ 三季度后业绩有望改善，进院及学术会议逐步恢复

报告期内，单三季度公司实现营收 7.72 亿元 (-12.29%)；归母净利润 1.42 亿元 (-26.05%)；扣非净利润 1.22 亿元 (-33.39%)。费用方面，单三季度销售费用 2.02 亿元，环比减少 15.41%；研发费用 0.92 亿元，环比增长 5.99%；管理费用 0.77 亿元，环比增长 14.48%。三季度受反腐等因素影响，公司产品销售、新产品进院推广受到较大影响，并且由于产品结构发生变化，整体毛利有所下降。但随着院内秩序已实现逐步恢复，后续公司业绩有望得到改善。

✓ 集采降价影响有望年内出清，新老产品医保增量

报告期内影响总体业绩的主要因素为氯吡格雷片（泰嘉®）的业绩下滑，泰嘉在集采期满后参与地方续标，中标后单价下降，此外受到天津、福建地区续约未中标的影响，收入贡献下降。但随着公司落实推进仿创转型，公司创新药收入占比逐渐增加，信立坦®同比增长近 30%，欣复泰®、Maurora® 支架收入大幅增长。今年上半年公司肾性缺血新药恩那度司他（恩那罗®）获批上市，为国产首个 HIF-PHI 口服药，并将在 11 月首次参与本次国家医保谈判，有望在明年实现医保内大幅增长；另外信立坦® 将在今年医保续约，受益于今年医保局谈判续约新规，有望实现更低价格降幅，明年公司销售增长可期。

✓ 持续加大创新研发力度，积极推进产品国际化发展

今年以来，公司继续加大创新研发，前三季度累计研发投入 7.25 亿元，同比增长 8.22%；研发费用第三季度环比第二季度增长 5.99%。临床阶段产品中，SAL0107、SAL0108、S086（高血压）、067（苯甲酸复格列汀）已经申报 NDA，正在 CDE 审评阶段，其中 SAL0107 有望在今年底至明年初获批上市；三期临床项目中，SAL056（特立帕肽）、S086（慢性心衰）处于 III 期临床阶段，SAL003 正在启动 III 期临床；海外方面，美国子公司已向 FDA 提交了 JK07 慢性心衰（HFrEF 及 HFpEF 适应症）的 II 期临床试验申请，预计将于 2024 年上半年正式启动 II 期临床患者入组工作。后续早期临床管线中，不乏有望开展海外临床的产品，有望继续推动公司国际化进程。

投资建议：维持“买入”评级

我们预计 2023-2025 年信立泰营业收入分别为 37.92 亿元、48.37 亿元、58.60 亿元，同比增长分别为 8.9%、27.5%、21.2%。归母净利润分别为 6.72 亿元、8.50 亿元、10.68 亿元，同比增长分别为

5.5%、26.5%、25.7%。对应 PE 分别为 53X、42X、34X。我们看好公司创新药业务持续发力带来的收入结构重塑，老产品医保及集采降价即将触底，持续新产品商业化推动节奏以及出海潜力，维持“买入”评级。

风险提示

新药研发失败风险：医药行业创新研发投入高、周期性长，风险大，研发需承担相应的失败风险；

审批准入不及预期风险：公司药品及器械申报临床及注册等环节可能面临审批进度不及预期的风险；公司产品进入医保获集采可能会面临丢标等风险；

行业政策风险：国家带量采购政策的全面实施，一系列政策趋势或将影响药品招标价格。市场竞争较大的创新药品种或面临医保谈判降价幅度超预期的风险，或面临集中采购降价幅度超预期的风险；

成本上升风险：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；

销售浮动风险：市场竞争及未来上市新药可能对产品销售造成一定影响，导致销售不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3482	3792	4837	5860
收入同比 (%)	13.9%	8.9%	27.5%	21.2%
归属母公司净利润	637	672	850	1068
净利润同比 (%)	19.3%	5.5%	26.5%	25.7%
毛利率 (%)	71.5%	72.3%	73.9%	74.8%
ROE (%)	8.0%	8.3%	9.5%	10.7%
每股收益 (元)	0.58	0.60	0.76	0.96
P/E	56.64	53.48	42.29	33.65
P/B	4.61	4.45	4.03	3.60
EV/EBITDA	34.91	34.32	27.21	22.18

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4711	4158	5218	6529	营业收入	3482	3792	4837	5860
现金	2670	2576	3486	5013	营业成本	994	1049	1263	1474
应收账款	500	339	506	319	营业税金及附加	47	50	69	89
其他应收款	23	0	0	0	销售费用	1094	1220	1547	1916
预付账款	34	0	0	0	管理费用	238	268	377	443
存货	544	362	344	316	财务费用	-105	-71	-68	-96
其他流动资产	940	882	882	882	资产减值损失	-57	-35	-35	-27
非流动资产	5044	4797	4548	4295	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	298	255	216	186	投资净收益	38	56	50	60
固定资产	1439	1476	1499	1489	营业利润	727	762	965	1209
无形资产	965	877	772	676	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	2342	2189	2061	1943	营业外支出	16	0	0	0
资产总计	9755	8956	9767	10824	利润总额	714	762	965	1209
流动负债	1604	678	639	629	所得税	80	90	116	141
短期借款	177	177	177	177	净利润	634	672	850	1068
应付账款	186	61	22	12	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	1240	440	440	440	归属母公司净利润	637	672	850	1068
非流动负债	175	175	175	175	EBITDA	979	978	1200	1403
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.58	0.60	0.76	0.96
其他非流动负债	175	175	175	175					
负债合计	1779	853	814	804					
少数股东权益	36	36	36	36					
股本	1115	1115	1115	1115					
资本公积	1866	1866	1866	1866					
留存收益	4960	5086	5936	7004					
归属母公司股东	7941	8067	8917	9984					
负债和股东权益	9755	8956	9767	10824					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	971	513	986	1584	成长能力				
净利润	634	672	850	1068	营业收入	13.9%	8.9%	27.5%	21.2%
折旧摊销	349	314	324	328	营业利润	24.1%	4.7%	26.7%	25.2%
财务费用	13	9	9	9	归属于母公司净利	19.3%	5.5%	26.5%	25.7%
投资损失	-38	-56	-50	-60	获利能力				
营运资金变动	-57	-458	-179	215	毛利率 (%)	71.5%	72.3%	73.9%	74.8%
其他经营现金流	763	1162	1060	877	净利率 (%)	18.3%	17.7%	17.6%	18.2%
投资活动现金流	-1273	-53	-67	-49	ROE (%)	8.0%	8.3%	9.5%	10.7%
资本支出	-598	-137	-141	-124	ROIC (%)	6.8%	7.0%	8.4%	9.3%
长期投资	-682	28	25	16	偿债能力				
其他投资现金流	7	56	50	60	资产负债率 (%)	18.2%	9.5%	8.3%	7.4%
筹资活动现金流	-402	-555	-9	-9	净负债比率 (%)	22.3%	10.5%	9.1%	8.0%
短期借款	114	0	0	0	流动比率	2.94	6.13	8.16	10.38
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.23	4.78	6.76	9.00
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-65	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.41	0.52	0.57
其他筹资现金流	-451	-555	-9	-9	应收账款周转率	7.78	9.07	11.53	14.30
现金净增加额	-671	-95	910	1527	应付账款周转率	5.32	8.50	30.61	87.38
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.58	0.60	0.76	0.96
					每股经营现金流	0.87	0.46	0.88	1.42
					每股净资产	7.12	7.24	8.00	8.96
					估值比率				
					P/E	56.64	53.48	42.29	33.65
					P/B	4.61	4.45	4.03	3.60
					EV/EBITDA	34.91	34.32	27.21	22.18

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。