

# 信立泰 (002294.SZ)

## 公司快报

医药 | 化学制剂III

投资评级

**买入-A(维持)**

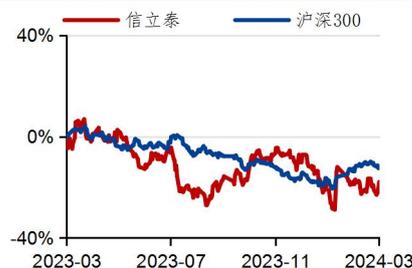
股价(2024-03-28)

28.87 元

### 交易数据

总市值(百万元)	32,184.75
流通市值(百万元)	32,177.51
总股本(百万股)	1,114.82
流通股本(百万股)	1,114.57
12个月价格区间	37.53/25.93

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.96	-15.51	-3.98
绝对收益	-0.21	-9.98	-16.23

分析师

赵宁达

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

### 相关报告

信立泰: 业绩略有承压, 在研管线高效推进- 华金证券-医药-信立泰-公司快报 2023.8.28

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

## 创新营收贡献增强, 降压管线进入密集收获期

### 投资要点

◆ **全年业绩略有承压, Q4 营收环比逐步向好。**公司发布 2023 年年报: (1) 2023 年, 公司实现营收 33.65 亿元 (-3.35%, 同增, 下同), 归母净利润 5.80 亿元 (-8.95%), 扣非归母净利润 5.26 亿元 (-4.73%)。公司全年业绩略有下滑, 主要受泰嘉续标降价及天津、福建等地丢标影响。费用端看, 公司销售费用、管理费用、研发费用分别为 10.16 亿元 (-7.20%)、2.87 亿元 (+20.64%)、4.09 亿元 (-23.34%), 对应费用率分别为 30.18% (-2.34pp)、8.52% (+1.46pp)、12.16% (-3.70pp)。公司费用管控合理有效, 管理费用上升主要系股份支付费用增加所致。(2) 单 Q4 来看, 公司实现营收 9.09 亿元 (-2.64%), 环比增加 17.75%; 归母净利润 1.01 亿元 (+3.51%), 扣非归母净利润 1.01 亿元 (+18.52%)。公司 Q4 营收环比有所提升, 整体逐步向好。

◆ **创新产品营收贡献不断增强。**细分板块看, 2023 年制剂实现收入 26.50 亿元 (-9.63%), 原料及中间体收入 4.14 亿元 (+12.30%), 器械收入 2.16 亿元 (+114.63%), 其他收入 0.86 亿元 (+5.42%)。细分制剂产品看, 信立坦已成为公司最大单品, 且成功续约医保, 价格降幅温和; 恩那罗于 2023 年 6 月上市后并于 12 月纳入医保, 有望通过加快准入惠及更多肾性贫血患者; 欣复泰水针上市后目前已替代粉针成为主要销售剂型, 在最新滚动年等级医院渠道中两种剂型已占据特立帕肽市场 70% 以上 PTD 份额。

◆ **降压管线密集收获, 前瞻布局小核酸创新药物。**公司持续创新研发, 2023 年研发投入 10.47 亿元, 营收占比 31.13%。公司降压管线步入收获期, SAL0107、S086 (高血压)、SAL0108 均处于上市审评中, 上市后有望与信立坦协同发展、共同树立降压领域优势品牌地位。公司深耕慢病领域, 已在降压、心衰、抗凝、肾病、骨科等领域建立系列产品梯队, SAL067 (苯甲酸福格列汀) 上市审评中, SAL056 (长效特立帕肽) 临床 III 期已完成并锁库, S086 (慢性心衰) 正处于 III 期临床入组阶段、SAL003 (PCSK9 单抗) 已完成 III 期临床首例入组、SAL0130 联合用药正开展 III 期临床; JK07 (SAL007) 将于 2024H1 在美国启动 II 期临床入组; JK08 正在欧洲开展 I/II 期临床, 并进行第七组患者入组; JK06 预计将于 2024H2 启动 I 期临床入组; SAL0112 糖尿病及肥胖 I 期临床稳步开展中。公司积极推进小核酸等创新技术平台建设, 前瞻布局慢病领域创新项目, 目前小核酸平台已交付 4 个先导化合物。

◆ **投资建议:** 公司深耕慢病领域, 创新产品优势明显; 随着后期管线密集收获, 创新产品占比不断提升, 预计后续仿制药集采影响有限, 整体创新驱动成长。考虑到仿制药集采影响叠加新药上市商业化推广因素, 我们调整原有盈利预测, 预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 6.28/7.20/8.96 亿元(前值 2024-2025 年 7.84/9.51 亿元), 增速 8.3%/14.5%/24.5%; 对应 PE 为 51/45/36 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。



## 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,482	3,365	3,931	4,559	5,440
YoY(%)	13.9	-3.4	16.8	16.0	19.3
归母净利润(百万元)	637	580	628	720	896
YoY(%)	19.3	-8.9	8.3	14.5	24.5
毛利率(%)	71.5	68.6	70.0	69.5	70.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.52	0.56	0.65	0.80
ROE(%)	8.0	7.2	7.2	7.9	9.2
P/E(倍)	50.5	55.5	51.2	44.7	35.9
P/B(倍)	4.1	4.0	3.7	3.6	3.3
净利率(%)	18.3	17.2	16.0	15.8	16.5

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4711	3313	4696	4539	5621	<b>营业收入</b>	3482	3365	3931	4559	5440
现金	2670	1322	2646	2430	2984	营业成本	994	1058	1178	1392	1590
应收票据及应收账款	500	467	601	673	826	营业税金及附加	47	44	53	62	73
预付账款	34	26	37	33	52	营业费用	1094	1016	1219	1459	1795
存货	544	491	694	689	880	管理费用	238	287	314	342	397
其他流动资产	963	1007	718	714	879	研发费用	534	409	550	593	707
<b>非流动资产</b>	5044	6083	5639	5832	6075	财务费用	-105	-54	-56	-68	-97
长期投资	298	291	268	246	223	资产减值损失	-53	-61	-71	-83	-99
固定资产	1439	1402	1529	1683	1923	公允价值变动收益	4	8	0	0	0
无形资产	2185	2616	2553	2525	2474	投资净收益	38	12	44	52	64
其他非流动资产	1122	1775	1288	1378	1456	<b>营业利润</b>	727	656	712	816	1010
<b>资产总计</b>	9755	9397	10335	10371	11697	营业外收入	2	2	12	9	11
<b>流动负债</b>	1604	815	1469	1067	1724	营业外支出	16	16	16	16	16
短期借款	177	40	40	40	40	<b>利润总额</b>	714	642	707	809	1004
应付票据及应付账款	220	156	336	210	405	所得税	80	61	78	88	107
其他流动负债	1207	619	1093	818	1279	<b>税后利润</b>	634	581	629	721	898
<b>非流动负债</b>	175	526	182	210	245	少数股东损益	-3	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	637	580	628	720	896
其他非流动负债	175	526	182	210	245	EBITDA	981	962	1013	1137	1372
<b>负债合计</b>	1779	1341	1650	1278	1969						
少数股东权益	36	36	37	38	39	<b>主要财务比率</b>					
股本	1115	1115	1115	1115	1115	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1866	1900	1900	1900	1900	<b>成长能力</b>					
留存收益	5529	5564	5886	6289	6713	营业收入(%)	13.9	-3.4	16.8	16.0	19.3
归属母公司股东权益	7941	8019	8647	9055	9688	营业利润(%)	24.1	-9.8	8.5	14.6	23.8
<b>负债和股东权益</b>	9755	9397	10335	10371	11697	归属于母公司净利润(%)	19.3	-8.9	8.3	14.5	24.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	71.5	68.6	70.0	69.5	70.8
						净利率(%)	18.3	17.2	16.0	15.8	16.5
						ROE(%)	8.0	7.2	7.2	7.9	9.2
						ROIC(%)	6.9	6.4	6.5	7.0	8.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	18.2	14.3	16.0	12.3	16.8
						流动比率	2.9	4.1	3.2	4.3	3.3
						速动比率	2.2	2.4	2.4	3.1	2.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	7.8	7.0	7.4	7.2	7.3
						应付账款周转率	4.9	5.6	4.8	5.1	5.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	50.5	55.5	51.2	44.7	35.9
						P/B	4.1	4.0	3.7	3.6	3.3
						EV/EBITDA	30.1	32.5	29.2	26.2	21.4

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](http://www.huajinsec.cn)