

# 信立泰 (002294)

证券研究报告

2024年05月06日

## 2023年业绩基本稳定，2024年Q1收入增长回正

### 事件：

公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营业收入33.65亿元，同比下降3.35%；归母净利润5.8亿元，同比下降8.95%；扣非归母净利润5.26亿元，同比下降4.73%。公司发布2024年一季度公告，实现营业收入10.91亿元，同比增长22.92%；归母净利润为2.00亿元，同比降低5.06%；扣非归母净利润2.01亿元，同比增长5.87%。

### 增加销售力度，推动产品快速入院

在2023年，公司的销售费用达到10.16亿元，销售费用率为30.18%。2024年第一季度，销售费用率为34.56%，同比上升3.62pt，主要系恩那罗新品上市，公司加大了在产品推广上的投入。同时，公司构建了一个结合了现代医药企业营销技巧与中国市场特点的新型专业化推广团队。该团队在推广信立泰产品方面已展现出明显成效，预计未来将继续利用其优势，推动公司业务的进一步增长。

### 多款慢性病创新药有望陆续获批，提高创新产品收入占比

分产品看，2023年制剂产品以78.75%的占比位居总营业收入首位，信立泰已成为公司营收最大的单品；医疗器械部分则占2023年总收入的6.41%，同比实现了114.63%的显著增长，特别是创新器械Maurora®的持续高增长表现突出。

在创新研发方面，公司以心脑血管为核心，同时向肾科、骨科等新领域扩展。截止2023年12月31日，在心脑血管领域，四款慢性病创新药已递交NDA，有望陆续上市，包括复方降压药SAL0107、苯甲酸复格列汀片、S086(高血压适应症)、SAL0108(原发性高血压适应症)；此外在心脑血管领域，S086(慢性心衰适应症)，苯磺酸氨氯地平复方制剂和S086的联合给药试验以及SAL003(重组全人源抗PCSK9单抗)已经进入III期临床试验阶段。在扩展领域，SAL056(治疗绝经后妇女骨质疏松适应症)和SAL0951(治疗血透和腹透适应症)的临床试验也已经进入III期临床试验阶段。随着多款创新药逐渐获批上市，公司的创新产品营收贡献将进一步增强。

### 创新药恩那度司他片成功纳入医保，JK07在中美两国开展II期临床试验

肾性贫血新药恩那度司他片(恩那罗)获批上市，并成功纳入2023年医保目录，2024年将迎来首个完整医保年。司他类产品在CKD适应症销售潜力大，罗沙司他为上一代的同类药物，2023年样本医院录入15.16亿收入，同比增长23%。恩那罗是下一代的缺氧诱导因子脯氨酰羟化酶抑制剂(HIF-PHI)药物，它在稳定控制血红蛋白(Hb)水平、提高达标率、降低血栓形成风险、降低升速超标比率和降低药物相互作用风险等方面都优于前一代药物罗沙司。该产品的未来市场广阔，发展潜力大。

JK07是心衰领域首个进入临床开发阶段的选择性ErbB4激动剂，拟开发适应症包括治疗成人慢性心力衰竭(RENUE-HF)，中国境内II期临床试验已于2024年获批。同时，公司已经获批在美国开展HFrEF和HFpEF患者中评估JK07重复给药的II期临床试验，临床试验进度稳步推进。

### 盈利预测与投资评级：

我们预计公司2024-2026年收入为39.95、47.76、54.87亿元。考虑到公司新品上市销售费用增多，我们将2024、2025年归母净利润由6.79、8.28亿元调至6.20、7.13亿元。我们预计公司2026年归母净利润为8.77亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**研发失败，市场竞争加剧，成本上升

### 投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	31.35元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,114.82
流通A股股本(百万股)	1,114.57
A股总市值(百万元)	34,949.50
流通A股市值(百万元)	34,941.64
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	14.02
一年内最高/最低(元)	36.43/23.50

### 作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC执业证书编号：S1110523120003	
caowenqing@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《信立泰-公司点评:三季度业绩承压，后续创新品种获批上市开启二次增长曲线》2023-11-27
- 《信立泰-首次覆盖报告:心血管龙头企业，创新转型持续兑现》2023-09-15

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,482.01	3,365.34	3,994.66	4,776.02	5,487.17
增长率(%)	13.85	(3.35)	18.70	19.56	14.89
EBITDA(百万元)	1,516.56	1,368.40	1,081.32	1,157.41	1,320.48
净利润(百万元)	636.94	580.07	619.66	712.54	877.10
增长率(%)	19.34	(8.93)	6.83	14.99	23.09
EPS(元/股)	0.57	0.52	0.56	0.64	0.79
市盈率(P/E)	54.87	60.25	56.40	49.05	39.85
市净率(P/B)	4.40	4.36	4.18	4.02	3.77
市销率(P/S)	10.04	10.39	8.75	7.32	6.37
EV/EBITDA	21.64	24.19	28.39	26.30	22.24

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,670.47	1,321.98	2,868.26	2,988.59	3,994.03
应收票据及应收账款	499.97	467.40	661.37	656.71	890.67
预付账款	34.13	26.13	40.81	35.71	54.98
存货	543.53	490.86	752.70	670.81	969.92
其他	963.31	1,006.87	847.21	899.89	995.63
<b>流动资产合计</b>	<b>4,711.42</b>	<b>3,313.22</b>	<b>5,170.35</b>	<b>5,251.71</b>	<b>6,905.22</b>
长期股权投资	297.73	290.74	290.74	290.74	290.74
固定资产	1,439.01	1,402.24	1,285.77	1,169.29	1,052.82
在建工程	37.60	34.35	34.35	34.35	34.35
无形资产	2,184.54	2,615.78	2,387.57	2,159.37	1,931.16
其他	1,084.84	1,740.34	1,189.69	1,270.37	1,342.13
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,043.71</b>	<b>6,083.45</b>	<b>5,188.13</b>	<b>4,924.12</b>	<b>4,651.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,755.12</b>	<b>9,396.67</b>	<b>10,358.48</b>	<b>10,175.83</b>	<b>11,556.43</b>
短期借款	177.19	40.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	219.65	156.01	380.99	196.82	460.18
其他	1,164.14	589.66	1,284.46	923.44	1,403.78
<b>流动负债合计</b>	<b>1,560.97</b>	<b>785.67</b>	<b>1,665.44</b>	<b>1,120.26</b>	<b>1,863.96</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	174.94	526.16	295.50	332.20	384.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>174.94</b>	<b>526.16</b>	<b>295.50</b>	<b>332.20</b>	<b>384.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,735.91</b>	<b>1,311.83</b>	<b>1,960.94</b>	<b>1,452.46</b>	<b>2,248.58</b>
少数股东权益	35.81	36.43	35.23	34.31	33.24
股本	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82
资本公积	1,865.58	1,900.33	1,900.33	1,900.33	1,900.33
留存收益	5,529.26	5,563.79	5,837.21	6,213.55	6,789.34
其他	(568.92)	(559.94)	(490.04)	(539.64)	(529.87)
<b>股东权益合计</b>	<b>7,976.55</b>	<b>8,055.43</b>	<b>8,397.54</b>	<b>8,723.37</b>	<b>9,307.85</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,755.12</b>	<b>9,396.67</b>	<b>10,358.48</b>	<b>10,175.83</b>	<b>11,556.43</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	634.22	580.83	619.66	712.54	877.10
折旧摊销	336.96	357.23	344.68	344.68	344.68
财务费用	12.54	17.37	(68.85)	(100.70)	(120.06)
投资损失	(38.46)	(12.30)	(25.38)	(25.38)	(21.02)
营运资金变动	(369.30)	(956.70)	796.53	(489.36)	70.04
其它	394.85	853.01	3.32	42.28	41.86
<b>经营活动现金流</b>	<b>970.80</b>	<b>839.44</b>	<b>1,669.97</b>	<b>484.07</b>	<b>1,192.60</b>
资本支出	339.52	310.81	230.66	(36.70)	(52.42)
长期投资	19.02	(6.99)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,631.85)	(1,674.64)	(107.23)	(43.72)	36.44
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,273.31)</b>	<b>(1,370.82)</b>	<b>123.43</b>	<b>(80.42)</b>	<b>(15.98)</b>
债权融资	224.08	(83.94)	27.71	101.64	119.81
股权融资	(838.06)	43.73	(274.83)	(384.96)	(290.99)
其他	212.48	(665.29)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(401.50)</b>	<b>(705.50)</b>	<b>(247.12)</b>	<b>(283.33)</b>	<b>(171.18)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(704.00)</b>	<b>(1,236.88)</b>	<b>1,546.29</b>	<b>120.33</b>	<b>1,005.44</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,482.01</b>	<b>3,365.34</b>	<b>3,994.66</b>	<b>4,776.02</b>	<b>5,487.17</b>
营业成本	993.61	1,057.55	1,255.31	1,453.09	1,669.46
营业税金及附加	46.93	43.56	54.76	63.89	73.22
销售费用	1,094.43	1,015.59	1,278.29	1,576.09	1,755.89
管理费用	237.56	286.59	340.18	415.51	477.38
研发费用	533.75	409.19	419.44	582.67	658.46
财务费用	(105.41)	(53.78)	(68.85)	(100.70)	(120.06)
资产/信用减值损失	(52.55)	(60.97)	(60.51)	(58.62)	(60.03)
公允价值变动收益	3.81	8.09	6.04	44.03	43.48
投资净收益	38.46	12.30	25.38	25.38	21.02
其他	(36.02)	(8.75)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>727.44</b>	<b>655.98</b>	<b>686.42</b>	<b>796.25</b>	<b>977.27</b>
营业外收入	1.88	1.88	10.71	4.82	5.80
营业外支出	15.59	16.10	15.47	15.72	15.76
<b>利润总额</b>	<b>713.73</b>	<b>641.76</b>	<b>681.66</b>	<b>785.36</b>	<b>967.32</b>
所得税	79.51	60.93	64.72	74.57	91.84
<b>净利润</b>	<b>634.22</b>	<b>580.83</b>	<b>616.94</b>	<b>710.79</b>	<b>875.47</b>
少数股东损益	(2.73)	0.76	(2.72)	(1.75)	(1.62)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>636.94</b>	<b>580.07</b>	<b>619.66</b>	<b>712.54</b>	<b>877.10</b>
每股收益(元)	0.57	0.52	0.56	0.64	0.79

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.85%	-3.35%	18.70%	19.56%	14.89%
营业利润	24.09%	-9.82%	4.64%	16.00%	22.73%
归属于母公司净利润	19.34%	-8.93%	6.83%	14.99%	23.09%
<b>获利能力</b>					
毛利率	71.46%	68.58%	68.58%	69.58%	69.58%
净利率	18.29%	17.24%	15.51%	14.92%	15.98%
ROE	8.02%	7.23%	7.41%	8.20%	9.46%
ROIC	13.89%	13.16%	11.88%	15.30%	18.57%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.23%	14.27%	18.93%	14.27%	19.46%
净负债率	-31.11%	-15.78%	-34.04%	-34.14%	-42.80%
流动比率	2.94	4.06	3.10	4.69	3.70
速动比率	2.60	3.46	2.65	4.09	3.18
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.75	6.96	7.08	7.25	7.09
存货周转率	7.22	6.51	6.42	6.71	6.69
总资产周转率	0.37	0.35	0.40	0.47	0.50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.57	0.52	0.56	0.64	0.79
每股经营现金流	0.87	0.75	1.50	0.43	1.07
每股净资产	7.12	7.19	7.50	7.79	8.32
<b>估值比率</b>					
市盈率	54.87	60.25	56.40	49.05	39.85
市净率	4.40	4.36	4.18	4.02	3.77
EV/EBITDA	21.64	24.19	28.39	26.30	22.24
EV/EBIT	27.16	31.79	41.68	37.45	30.10

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com