

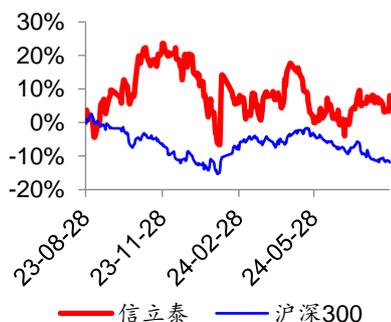
24H1 产品增收恢复超预期，创新产品渐入佳境

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-27

收盘价（元）	29.34
近 12 个月最高/最低（元）	33.52/23.01
总股本（百万股）	1114.8
流通股本（百万股）	1114.6
流通股比例（%）	99.98%
总市值（亿元）	327
流通市值（亿元）	327

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）：年底医保谈判将近，着眼长期创新稳步推进 2023-10-31
- 【华安医药】公司点评信立泰（002294.SZ）：23FY 符合预期 Q4 恢复明显，创新转型出海进程兑现 2024-4-1

主要观点：

● 事件

2024 年 8 月 27 日，信立泰发布 2024 年中报业绩，公司实现营业收入 20.43 亿元，同比+21.28%；归母净利润 3.44 亿元，同比+1.92%；扣非归母净利润 3.34 亿元，同比+8.46%。单季度来看，公司 2024Q2 收入为 9.52 亿元，同比+19.44%；归母净利润为 1.44 亿元，同比+13.54%；扣非归母净利润为 1.32 亿元，同比+17.69%，二季度扣非净利润恢复显著。

● 点评

✓ 集采影响接近完全消退，营收率先恢复高增长

报告期内，公司整体毛利率为 71.13%，同比+2.19 个百分点；期间费用率 51.69%，同比+5.83 个百分点；其中销售费用率 36.27%，同比+5.77 个百分点；管理费用率 6.54%，同比-1.26 个百分点；财务费用率-1.02%，同比+1.16 个百分点；研发费用率 9.90%，同比+0.15 个百分点；经营性现金流净额为 5.33 亿元，同比+50.81%。公司在过去两年内经历了主要产品集采，造成营收利润大幅下滑，随着加大创新药的布局投入，产品数量增多、销售增长的叠加效应带动营收率先恢复。

✓ 多个产品推进至注册阶段，高速增长后驱新动力

报告期内，复立坦®（阿利沙坦酯氨氯地平片）、信立汀®（苯甲酸福格列汀片）获批上市。申报上市的产品或新适应症众多——创新药 S086（高血压适应症）、SAL0108，以及恩那度司他片（血液透析、腹膜透析 CKD 患者的贫血适应症）、生物药 SAL056（长效特立帕肽），目前正在 CDE 审评阶段；其中 S086（高血压适应症）已经向 CDE 提交发补资料，获批在即。

临床后期阶段的创新药中，公司继续推进 S086（慢性心衰适应症）III 期临床试验的患者入组；SAL003（重组全人源抗 PCSK9 单克隆抗体注射液）已完成 III 期临床试验的患者入组，正在随访中，进展顺利；S086/苯磺酸氨氯地平复方制剂（130 项目）完成联合给药 III 期入组，正在进行数据清理阶段，完成后则计划递交上市申请。以上产品围绕心血管、代谢领域，加大公司对该疾病领域的深耕，布局新靶点、迭代新制剂，未来几年有望迎来高速增长。

✓ JK07 国际多中心进展顺利，出海矩阵逐渐形成

公司中美双报的创新生物药 JK07 正在美国、中国、加拿大开展国际多中心 II 期临床试验（HFrEF 和 HFpEF 适应症），进展顺利。广谱抗肿瘤创新生物药 JK06 向 EMA 提出 CTA（欧洲临床试验申请）后，已获批可在欧洲部分国家开展 I 期临床，将于 24Q3 正式启动患者入组。此外，公司在继续探索 SAL0120 的新适应症，目前慢性肾脏病（CKD）已获批开展临床试验，高血压 II 期临床试验已经启动。

公司继续在心血管领域发挥自身优势，积极推动产品出海，随着多个产品的进展顺利，出海产品矩阵逐渐形成。

● 投资建议

因公司新产品上市集中，我们调整部分产品销售预测及费用预测，故对整体收入及利润预测有所调整，预计公司 2024~2026 年收入分别为 40.4/47.3/54.0 亿元（前值为 40.5/47.1/53.1 亿元），分别同比增长 19.9%/17.1%/14.3%，2024~2026 年归母净利润分别为 6.7/7.9/8.9 亿元（前值为 7.0/8.3/9.4 亿元），分别同比增长 15.7%/18.0%/12.7%，对应估值为 46X/39X/35X。我们看好公司创新转型带来的收入结构重塑，在心血管领域的多年耕耘，老产品医保及集采降价即将触底，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：市场竞品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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3365	4035	4726	5401
收入同比 (%)	-3.4%	19.9%	17.1%	14.3%
归属母公司净利润	580	671	792	892
净利润同比 (%)	-9.0%	15.7%	18.0%	12.7%
毛利率 (%)	68.6%	71.2%	71.8%	72.6%
ROE (%)	7.2%	8.2%	9.5%	10.5%
每股收益 (元)	0.52	0.60	0.71	0.80
P/E	62.81	46.22	39.17	34.76
P/B	4.54	3.80	3.73	3.66
EV/EBITDA	34.86	27.69	24.14	21.88

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3313	3322	3661	4085	营业收入	3365	4035	4726	5401
现金	1322	1626	2122	2610	营业成本	1058	1162	1333	1481
应收账款	467	447	415	386	营业税金及附加	44	53	68	82
其他应收款	21	0	0	0	销售费用	1016	1285	1508	1765
预付账款	26	0	0	0	管理费用	287	285	369	408
存货	491	505	379	345	财务费用	-54	-38	-47	-62
其他流动资产	986	745	745	745	资产减值损失	-59	-14	-3	-5
非流动资产	6083	6256	6048	5836	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	291	270	260	248	投资净收益	12	59	49	55
固定资产	1402	1397	1356	1319	营业利润	656	761	900	1010
无形资产	1318	1217	1113	1002	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	3072	3372	3318	3267	营业外支出	16	0	0	0
资产总计	9397	9578	9709	9921	利润总额	642	761	900	1010
流动负债	815	829	811	857	所得税	61	90	108	118
短期借款	40	40	40	40	净利润	581	671	792	892
应付账款	156	137	44	17	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	619	652	728	800	归属母公司净利润	580	671	792	892
非流动负债	526	549	549	549	EBITDA	1008	1064	1199	1301
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.52	0.60	0.71	0.80
其他非流动负债	526	549	549	549					
负债合计	1341	1378	1361	1406					
少数股东权益	36	36	36	36					
股本	1115	1115	1115	1115					
资本公积	1900	1914	1914	1914					
留存收益	5004	5134	5282	5449					
归属母公司股东	8019	8164	8312	8478					
负债和股东权益	9397	9578	9709	9921					

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3.4%	19.9%	17.1%	14.3%
营业利润	-9.8%	16.0%	18.2%	12.3%
归属于母公司净利	-9.0%	15.7%	18.0%	12.7%
获利能力				
毛利率 (%)	68.6%	71.2%	71.8%	72.6%
净利率 (%)	17.2%	16.6%	16.8%	16.5%
ROE (%)	7.2%	8.2%	9.5%	10.5%
ROIC (%)	7.1%	7.7%	8.9%	9.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	14.3%	14.4%	14.0%	14.2%
净负债比率 (%)	16.7%	16.8%	16.3%	16.5%
流动比率	4.06	4.01	4.51	4.77
速动比率	2.55	2.73	3.36	3.71
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.43	0.49	0.55
应收账款周转率	6.96	8.82	10.96	13.48
应付账款周转率	6.18	7.94	14.79	48.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.60	0.71	0.80
每股经营现金流	0.75	0.99	1.11	1.18
每股净资产	7.19	7.32	7.46	7.61
估值比率				
P/E	62.81	46.22	39.17	34.76
P/B	4.54	3.80	3.73	3.66
EV/EBITDA	34.86	27.69	24.14	21.88

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	839	1098	1242	1313
净利润	581	671	792	892
折旧摊销	375	341	347	353
财务费用	17	2	2	2
投资损失	-12	-59	-49	-55
营运资金变动	-164	152	150	119
其他经营现金流	787	510	642	776
投资活动现金流	-1371	-282	-100	-98
资本支出	-670	-397	-146	-154
长期投资	-731	9	-3	1
其他投资现金流	30	106	49	55
筹资活动现金流	-706	-515	-646	-727
短期借款	-137	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	35	14	0	0
其他筹资现金流	-603	-529	-646	-727
现金净增加额	-1233	304	496	488

资料来源: 公司年报, 华安证券研究所测算

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。如未经本公司授权，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。