



买入（维持）

所属行业：医药生物/化学制药
当前价格(元)：30.15

证券分析师

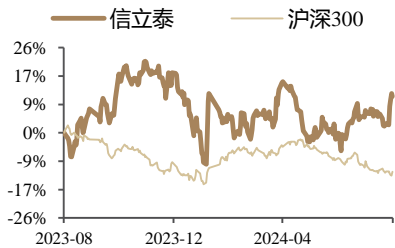
周新明

资格编号：S0120524060001
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002
邮箱：wumh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.94	13.22	14.12
相对涨幅(%)	7.36	17.27	21.72

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《信立泰：心血管慢病龙头企业，迎来创新管线收获期》，2023.12.13

股票数据

总股本(百万股):	1,114.82
流通A股(百万股):	1,114.57
52周内股价区间(元):	24.59-33.03
总市值(百万元):	33,611.72
总资产(百万元):	9,639.69
每股净资产(元):	7.03

资料来源：公司公告

信立泰 (002294.SZ)：新产品逐步接力，创新管线布局丰富

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营收20.4亿元(+21.3%，下同)，扣非归母净利润3.3亿元(+8.5%)。单Q2营收9.5亿元(+19.4%)，扣非归母净利润1.3亿元(+17.7%)。
- 新产品逐步接力，后续有望贡献收入增量。**1) **存量产品：**泰嘉去年续标后单价下降的不利影响已逐渐释放，上半年销量环比增长，带动收入的止跌企稳。信立坦2023年再次通过谈判纳入国家医保目录，2024年上半年同比增长超20%。2) **新产品：**恩那度司他片对标罗沙司他，用于治疗非透析成人患者肾性贫血的适应症已于2023年6月上市，12月首次纳入医保目录，正加速推进医院准入等工作。SAL0107于2024年5月获批；苯甲酸福格列汀片于2024年6月获批，均已通过医保谈判药品的初步形式审查。
- 创新管线布局丰富，潜在成长空间大。**1) **高血压：**S086（高血压适应症）已向CDE提交发补资料；SAL0108上市申请2023年9月已获受理，后续有望与已上市的SAL0107、信立坦在渠道端形成战略协同作用。2) **心衰：**S086（慢性心衰）III期临床试验的患者入组推进中，目标入组714例，观察期为1年，头对头与诺华的诺欣妥比较。中美双报自研创新药JK07正在美国、中国、加拿大开展国际多中心II期临床，目标入组国内40例、国际282例，目前进展顺利。
- 投资建议：**存量仿制药集采影响逐步下降，创新药占比持续提高，创新管线布局丰富，公司潜在成长空间大。我们预测2024-2026年归母净利润分别为6.16/6.91/8.11亿元，对应PE估值54.6/48.6/41.4倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**新药推广不及预期；新药研发不及预期；带量采购等风险。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,482	3,365	3,920	4,586	5,387
(+/-)YOY(%)	13.9%	-3.4%	16.5%	17.0%	17.5%
净利润(百万元)	637	580	616	691	811
(+/-)YOY(%)	19.4%	-9.0%	6.2%	12.3%	17.4%
全面摊薄EPS(元)	0.57	0.52	0.55	0.62	0.73
毛利率(%)	71.5%	68.6%	75.0%	76.0%	76.0%
净资产收益率(%)	8.0%	7.2%	7.1%	7.4%	8.0%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.55	0.62	0.73
每股净资产	7.19	7.75	8.37	9.10
每股经营现金流	0.75	1.04	0.83	1.04
每股股利	0.50	0.53	0.62	0.74
价值评估(倍)				
P/E	62.81	54.6	48.6	41.4
P/B	4.54	3.89	3.60	3.31
P/S	9.99	8.57	7.33	6.24
EV/EBITDA	34.86	31.19	29.13	25.61
股息率%	1.5%	1.7%	2.1%	2.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	68.6%	75.0%	76.0%	76.0%
净利润率	17.3%	15.6%	15.0%	15.0%
净资产收益率	7.2%	7.1%	7.4%	8.0%
资产回报率	6.2%	6.0%	6.2%	6.7%
投资回报率	7.1%	6.7%	6.6%	6.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.4%	16.5%	17.0%	17.5%
EBIT 增长率	0.5%	5.7%	6.2%	14.2%
净利润增长率	-9.0%	6.2%	12.3%	17.4%
偿债能力指标				
资产负债率	14.3%	16.0%	15.8%	16.6%
流动比率	4.1	3.9	4.4	4.5
速动比率	2.5	2.9	3.3	3.6
现金比率	1.6	2.1	2.6	2.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	51.7	46.0	45.0	45.0
存货周转天数	176.1	170.0	160.0	150.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	2.4	3.0	3.9	5.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	580	616	691	811
少数股东损益	1	-3	-3	-4
非现金支出	436	360	359	359
非经营收益	-14	1	-2	-5
营运资金变动	-164	181	-115	3
经营活动现金流	839	1,154	931	1,164
资产	-670	-108	-163	-138
投资	-731	-35	-34	-34
其他	30	-20	-17	-13
投资活动现金流	-1,371	-163	-214	-185
债权募资	-135	32	32	32
股权募资	0	0	0	0
其他	-571	-2	-3	-4
融资活动现金流	-706	30	29	28
现金净流量	-1,233	1,021	746	1,007

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,365	3,920	4,586	5,387
营业成本	1,058	980	1,101	1,293
毛利率%	68.6%	75.0%	76.0%	76.0%
营业税金及附加	44	55	64	75
营业税金率%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	1,016	1,290	1,582	1,883
营业费用率%	30.2%	32.9%	34.5%	34.9%
管理费用	287	333	390	458
管理费用率%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
研发费用	409	647	803	943
研发费用率%	12.2%	16.5%	17.5%	17.5%
EBIT	633	669	710	811
财务费用	-54	-44	-79	-104
财务费用率%	-1.6%	-1.1%	-1.7%	-1.9%
资产减值损失	-59	-29	-23	-17
投资收益	12	20	23	27
营业利润	656	714	800	936
营业外收支	-14	-18	-18	-18
利润总额	642	696	782	918
EBITDA	1,008	1,005	1,052	1,158
所得税	61	84	94	110
有效所得税率%	9.5%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	1	-3	-3	-4
归属母公司所有者净利润	580	616	691	811

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,322	2,343	3,088	4,096
应收账款及应收票据	467	541	615	742
存货	491	410	524	519
其它流动资产	1,033	1,120	1,099	1,202
流动资产合计	3,313	4,413	5,326	6,559
长期股权投资	291	311	331	351
固定资产	1,402	1,292	1,180	1,069
在建工程	34	14	19	19
无形资产	1,318	1,228	1,153	1,053
非流动资产合计	6,083	5,915	5,795	5,644
资产总计	9,397	10,328	11,120	12,202
短期借款	40	60	80	100
应付票据及应付账款	156	231	188	286
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	619	828	942	1,086
流动负债合计	815	1,119	1,210	1,472
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	526	536	546	556
非流动负债合计	526	536	546	556
负债总计	1,341	1,655	1,756	2,028
实收资本	1,115	1,115	1,115	1,115
普通股股东权益	8,019	8,639	9,334	10,148
少数股东权益	36	33	30	26
负债和所有者权益合计	9,397	10,328	11,120	12,202

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。