

2024年10月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 持续加码研发，重磅品种稳步推进

—信立泰（002294.SZ）公司事件点评报告  
买入（首次）事件分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

信立泰股份发布公告：2024 前三季度公司实现营业收入 300,106.29 万元，较上年同期增长 22.18%；实现归属于上市公司股东的净利润为 50,971.42 万元，较上年同期增长 6.37%。

## 基本数据

2024-10-22

当前股价（元）	34.6
总市值（亿元）	386
总股本（百万股）	1115
流通股本（百万股）	1115
52 周价格范围（元）	25.03-36.78
日均成交额（百万元）	135.88

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

## ■ 创新药持续发力，管线不断丰富

2024 年 Q3 收入同比增长 24.15%，环比 Q2 增长 0.71%，主要是阿利沙坦酯片和恩那度司他片两大创新药的销售拉动，其中恩那度司他片于 2023 年谈判进入医保，目前正处于医院准入阶段，同时通过双通道药店和临采提前实现销售。2024 上半年公司还新增了阿利沙坦酯氨氯地平片和苯甲酸福格列汀片两个创新药品种。创新药产品线持续丰富，收入占比稳步提升。

## ■ 关注参与 2024 年医保谈判品种

阿利沙坦酯氨氯地平片和苯甲酸福格列汀片已通过 2024 年医保谈判形式审查，近期医保谈判工作已推进至预谈判。考虑到阿利沙坦酯氨氯地平片为复方制剂，而且阿利沙坦酯医保价格已确定，氨氯地平片也有明确的参考价格基础，我们预计谈判价格将充分考虑单方定价，阿利沙坦酯氨氯地平片顺利纳入的概率较高。

## ■ 持续加码研发，注资美国子公司

公司在慢病领域，尤其是降血压和心衰领域持续布局，其中 S086（慢性心衰）、SAL0130、SAL003 已处于 III 期，S086（高血压）、SAL0108 和 SAL056 报上市申请。公司拟以自筹资金 5000 万美元向美国子公司 Salubris Bio 增资，主要为 JK07 和 JK06 推进临床研究。JK07 是公司自主研发、具有全球知识产权的 NRG-1 融合抗体药物，是心衰领域首个进入临床开发阶段的选择性 ErbB4 激动剂，是公司第一个中美双报的创新生物药，目前正在美国、加拿大、中国开展国际多中心临床的 II 期临床试验，已于 4 月在美国进行首例患者给药。

## ■ 盈利预测

公司创新药已逐步进入收获阶段，随着更多创新药上市并纳入医保，未来创新药收入占比提高，毛利率净利率提升，预测公司 2024-2026 年收入分别为 40.78、47.69、55.52 亿元，归母净利润分别为 6.45、7.60、9.27 亿元，EPS 分别为 0.58、0.68、0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 59.8、50.8、41.6 倍，看好公司在慢病领域的创新药布局，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

医保谈判价格波动风险，销售不及预期及研发进展不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,365	4,078	4,769	5,552
增长率（%）	-3.4%	21.2%	16.9%	16.4%
归母净利润（百万元）	580	645	760	927
增长率（%）	-8.9%	11.2%	17.8%	22.0%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.58	0.68	0.83
ROE（%）	7.2%	8.0%	9.3%	11.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,322	1,176	1,113	1,010
应收款	488	592	692	806
存货	491	586	615	656
其他流动资产	1,012	1,152	1,288	1,442
流动资产合计	3,313	3,506	3,708	3,914
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	349	349	349	349
固定资产	1,402	1,329	1,249	1,169
在建工程	34	14	5	2
无形资产	1,318	1,252	1,186	1,124
长期股权投资	291	291	291	291
其他非流动资产	3,038	3,038	3,038	3,038
非流动资产合计	6,083	5,924	5,770	5,624
资产总计	9,397	9,430	9,478	9,538
<b>流动负债:</b>				
短期借款	40	40	40	40
应付账款、票据	156	186	195	208
其他流动负债	590	590	590	590
流动负债合计	815	816	825	838
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	526	526	526	526
非流动负债合计	526	526	526	526
负债合计	1,341	1,342	1,351	1,364
<b>所有者权益</b>				
股本	1,115	1,115	1,115	1,115
股东权益	8,055	8,088	8,127	8,174
负债和所有者权益	9,397	9,430	9,478	9,538

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	581	645	760	927
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	327	159	151	143
公允价值变动	8	1	1	1
营运资金变动	-78	-338	-256	-296
经营活动现金净流量	839	467	655	774
投资活动现金净流量	-1371	93	89	83
筹资活动现金净流量	386	-612	-721	-880
现金流量净额	-146	-52	23	-23

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,365	4,078	4,769	5,552
营业成本	1,058	1,209	1,263	1,341
营业税金及附加	44	53	62	72
销售费用	1,016	1,223	1,517	1,832
管理费用	287	322	362	411
财务费用	-54	-13	-12	-11
研发费用	409	538	696	827
费用合计	1,658	2,071	2,563	3,060
资产减值损失	-2	-5	-5	-5
公允价值变动	8	1	1	1
投资收益	12	15	15	15
营业利润	656	776	911	1,109
加:营业外收入	2	3	3	3
减:营业外支出	16	15	15	15
利润总额	642	763	899	1,097
所得税费用	61	118	139	170
净利润	581	645	760	927
少数股东损益	1	0	0	0
归母净利润	580	645	760	927

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.4%	21.2%	16.9%	16.4%
归母净利润增长率	-8.9%	11.2%	17.8%	22.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	68.6%	70.4%	73.5%	75.8%
四项费用/营收	49.3%	50.8%	53.8%	55.1%
净利率	17.3%	15.8%	15.9%	16.7%
ROE	7.2%	8.0%	9.3%	11.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.3%	14.2%	14.3%	14.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.9	6.9	6.9	6.9
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.52	0.58	0.68	0.83
P/E	66.5	59.8	50.8	41.6
P/S	11.5	9.5	8.1	6.9
P/B	4.8	4.8	4.8	4.7

## ■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。