

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.98
总股本/流通股本(亿股)	11.15 / 11.15
总市值/流通市值(亿元)	334 / 334
52周内最高/最低价	36.78 / 25.70
资产负债率(%)	14.3%
市盈率	57.65
第一大股东	信立泰药业有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

信立泰(002294)

心血管慢病领域龙头，创新转型加速推进

● 深耕慢病领域，品牌力持续加强，集采影响基本消除

公司产品聚焦于慢病治疗领域，我国慢病人群基数大、发病率高，随着老龄化的加剧，慢病药物市场预计维持稳定增长。以高血压为例，我国高血压患病人群 2-3 亿，治疗率低于 40%，仍然具备较大提升空间。公司在高血压领域布局完善，具备多种类型的单方、复方制剂，坚持产品创新，持续品牌建设，对患者进行教育和培育，公司在零售端市占率逐步提升。前期对公司收入影响较大的仿制药品种氯吡格雷和头孢呋辛等已完成首次集采及二次续约，对公司整体业绩负面影响已基本消除，预计未来维持平稳，为公司贡献稳定现金流。

● 创新药收入持续快速增长，创新转型加速推进

目前公司创新药板块拳头产品为信立坦，该产品在高血压领域培育多年，维持稳健增长态势，作为 ARB 类创新药，已经历三次国家医保谈判，后续预计纳入常规目录管理，降价压力较小，有望维持稳定价格体系。恩那罗 2023 年上市，用于 CKD 贫血治疗，HIF-PHI 药品竞争格局良好，该产品处于快速放量阶段。特立帕肽用于治疗骨质疏松，为促骨形成类药物，粉针和水针已陆续上市，长效产品已报产，预计今年年底/后年年初上市。公司 2024 年新上市产品复立坦和福格列汀去年年底通过国谈成功纳入医保目录，今年开始快速放量。S086 和 SAL0108 处于 NDA 阶段，预计 2025 年上市销售，产品种类的持续丰富拉动板块整体收入持续快速增长，预计 24-26 年公司创新药板块收入 CAGR 达 30%以上，公司成功迈向创新转型。公司在研管线中还具备 JK07(心衰/高血压)等 FIC 重磅产品，支撑创新药板块中长期成长空间。

● 盈利预测与投资建议：

公司创新药板块收入预计维持快速增长态势，占整体收入比重逐步升高，我们预计公司 2024-2026 营收分别为 37.94、41.84、49.87 亿元，归母净利润分别为 6.15、6.75、8.59 亿元，当前股价对应 PE 分别为 53.9、49.1、38.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

药品收入增长不及预期风险；研发进度不及预期风险；药品集采政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3365	3794	4184	4987
增长率(%)	-3.35	12.74	10.28	19.20
EBITDA（百万元）	1008.37	1067.93	1150.68	1361.49
归属母公司净利润（百万元）	580.07	615.45	675.38	859.05
增长率(%)	-8.95	6.10	9.74	27.19
EPS(元/股)	0.52	0.55	0.61	0.77
市盈率(P/E)	57.14	53.85	49.07	38.58
市净率(P/B)	4.13	4.12	4.10	4.07
EV/EBITDA	34.86	29.83	27.45	23.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3365	3794	4184	4987	营业收入	-3.4%	12.7%	10.3%	19.2%
营业成本	1058	1105	1174	1324	营业利润	-9.8%	8.4%	9.8%	27.0%
税金及附加	44	49	54	65	归属于母公司净利润	-9.0%	6.1%	9.7%	27.2%
销售费用	1016	1271	1423	1721	获利能力				
管理费用	287	266	272	299	毛利率	68.6%	70.9%	71.9%	73.5%
研发费用	409	470	565	698	净利率	17.2%	16.2%	16.1%	17.2%
财务费用	-54	-23	-22	-28	ROE	7.2%	7.7%	8.4%	10.6%
资产减值损失	-59	-56	-58	-60	ROIC	7.1%	7.3%	7.9%	10.1%
营业利润	656	711	780	991	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	14.3%	16.2%	17.2%	17.5%
营业外支出	16	8	9	10	流动比率	4.06	3.55	3.50	3.56
利润总额	642	703	771	981	营运能力				
所得税	61	84	93	118	应收账款周转率	6.96	7.74	7.87	8.41
净利润	581	619	679	863	存货周转率	2.04	2.31	2.61	3.06
归母净利润	580	615	675	859	总资产周转率	0.35	0.40	0.43	0.51
每股收益(元)	0.52	0.55	0.61	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	0.55	0.61	0.77
货币资金	1322	1404	1744	1899	每股净资产	7.19	7.22	7.25	7.30
交易性金融资产	186	186	186	186	估值比率				
应收票据及应收账款	467	513	550	636	PE	57.14	53.85	49.07	38.58
预付款项	26	33	35	40	PB	4.13	4.12	4.10	4.07
存货	491	466	434	433	现金流量表				
流动资产合计	3313	3484	3847	4120	净利润	581	619	679	863
固定资产	1402	1326	1255	1186	折旧和摊销	375	388	401	409
在建工程	34	29	24	19	营运资本变动	-164	8	-29	-76
无形资产	1318	1168	1032	909	其他	47	-3	37	34
非流动资产合计	6083	6161	5964	5801	经营活动现金流净额	839	1012	1087	1230
资产总计	9397	9645	9812	9920	资本开支	-670	-305	-194	-235
短期借款	40	100	160	110	其他	-700	-138	23	30
应付票据及应付账款	156	178	189	213	投资活动现金流净额	-1371	-443	-171	-205
其他流动负债	619	704	750	834	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	815	982	1099	1157	债务融资	-135	57	66	-55
其他	526	579	585	580	其他	-571	-539	-642	-815
非流动负债合计	526	579	585	580	筹资活动现金流净额	-706	-482	-576	-870
负债合计	1341	1561	1684	1738	现金及现金等价物净增加额	-1233	82	340	155
股本	1115	1115	1115	1115					
资本公积金	1900	1900	1900	1900					
未分配利润	5037	4977	4916	4838					
少数股东权益	36	40	43	47					
其他	-34	53	154	283					
所有者权益合计	8055	8084	8128	8183					
负债和所有者权益总计	9397	9645	9812	9920					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048