

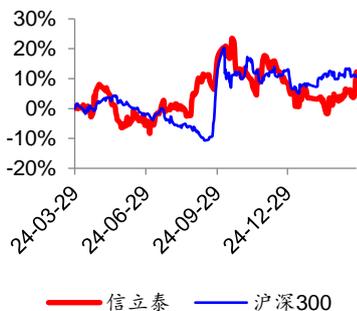
## 全年营收双位数增长，创新药销售全面铺开

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-3-29

收盘价（元）	32.88
近 12 个月最高/最低（元）	38.1/25.51
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）	367
流通市值（亿元）	366

### 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

联系人：任婉莹

执业证书号：S0010123060034

邮箱：renwanying@hazq.com

### 相关报告

- 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：24H1 产品增收恢复超预期，创新产品渐入佳境 2024-8-27
- 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：24Q3 创新产品收入稳步增长，恩那罗未来可期 2024-10-24

### 主要观点：

#### ● 事件

2025 年 3 月 29 日，信立泰发布 2024 年业绩报告，报告期内实现营业收入 40.12 亿元，同比+19.22%；归母净利润 6.02 亿元，同比+3.71%；扣非归母净利润 5.70 亿元，同比+8.43%。

#### ● 点评

##### ✓ 毛利率及现金流大幅提升，销售推广投入增加

2024 年公司整体毛利率为 72.64%，同比+4.07 个百分点；期间费用率 53.18%，同比+3.93 个百分点；其中销售费用率 36.71%，同比+6.53 个百分点；研发费用率 10.50%，同比-1.66 个百分点，全年研发投入 10.17 亿元，占收入比重 25.35%；管理费用率 6.78%，同比-1.74 个百分点；财务费用率-0.80%，同比+0.80 个百分点；经营性现金流净额为 11.86 亿元，同比+41.32%。公司分产品毛利率提升贡献整体毛利率增长，恩那罗准入医保后加大推广投入，销售费用提高。

##### ✓ 三款创新药商业化顺利进展，医保助力销售增长

报告期内，复立坦（阿利沙坦酯氨氯地平片）获批上市并进入医保目录。复立坦为国产原研 ARB/CCB 类复方制剂，降压疗效和安全性已得到充分验证，并获得高血压指南推荐。肾病领域，恩那罗销售持续铺开。代谢领域，信立汀（苯甲酸福格列汀片，DPP-4 抑制剂）已于 2024 年上市并于当年通过谈判首次纳入国家医保目录，为国家医保乙类药品，为我国老年糖尿病患者提供新的简便灵活的用药选择。在器械方面，Maurora® 支架已累计植入超过 5 万条，并保持持续高增长的态势。报告期内，信泰医疗实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 41.68%

##### ✓ 在研临床稳步推进，布局创新多肽等新领域

公司在研临床中 S086（高血压）已通过技术审评，恩那度司他片（血液透析、腹膜透析 CKD 患者的贫血适应症）、SAL0108（阿利沙坦酯吲达帕胺）、生物药 SAL056（长效特立帕肽）的 NDA 申请正在 CDE 审评中。

III 期临床阶段，S086（慢性心衰）已完成全部患者入组工作，进入随访期。SAL003（重组全人源抗 PCSK9 单抗注射液）完成患者入组，正在随访阶段，预计 2025 年递交 NDA 申请，S086/苯磺酸氨氯地平复方制剂（SAL0130）已完成一项联合给药的 III 期入组，正在随访阶段；另一项联合给药的 III 期临床也正开展入组工作。

海外临床方面，创新生物药 JK07 的国际多中心 II 期临床进展顺利，中期数据良好，展示出 JK07 在低剂量组中的良好的安全性和耐受性，以及积极的疗效信号，II 期临床研究已启动高剂量组的患者入组。广谱抗肿瘤创新生物药 JK06 正在欧洲部分国家开展 I 期临床的

患者入组，进展顺利。

在代谢领域，小分子口服药物 SAL0112 已完成肥胖适应症 Ib 期临床，糖尿病 II 期试验同步推进。新技术领域方面，公司依托 AI 初步实现小分子、小核酸及环肽先导化合物的高效筛选与优化，有效缩短研发周期，提高成功率。

● **投资建议**

我们预计，公司 2025~2027 年收入分别 46.4/56.0/62.9 亿元，分别同比增长 15.8%/20.5%/12.3%，归母净利润分别为 6.7/8.3/9.8 亿元，分别同比增长 10.7%/24.9%/17.6%，对应估值为 55X/44X/37X。我们看好公司创新转型带来的收入结构重塑，在心血管专科领域的深耕优势，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新药研发失败风险；审批准入不及预期风险；行业政策风险；成本上升风险；销售浮动风险

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4012	4645	5598	6285
收入同比 (%)	19.2%	15.8%	20.5%	12.3%
归属母公司净利润	602	666	832	978
净利润同比 (%)	3.7%	10.7%	24.9%	17.6%
毛利率 (%)	72.6%	73.3%	74.0%	74.4%
ROE (%)	6.9%	7.6%	9.4%	11.0%
每股收益 (元)	0.54	0.60	0.75	0.88
P/E	57.28	55.06	44.08	37.49
P/B	3.96	4.18	4.15	4.12
EV/EBITDA	29.55	32.54	28.03	24.74

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4025	4068	4328	4498	营业收入	4012	4645	5598	6285
现金	1125	1001	743	456	营业成本	1098	1239	1457	1612
应收账款	517	614	733	826	营业税金及附加	51	59	71	80
其他应收款	24	28	34	38	销售费用	1473	1839	2205	2401
预付账款	60	56	70	76	管理费用	272	316	392	503
存货	507	573	674	745	财务费用	-32	-19	-21	-12
其他流动资产	1792	1796	2075	2357	资产减值损失	-198	0	0	0
非流动资产	6441	6504	6521	6550	公允价值变动收益	15	0	0	0
长期投资	290	290	290	290	投资净收益	33	31	40	44
固定资产	1352	1110	866	621	营业利润	646	712	884	1041
无形资产	1335	1531	1662	1791	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	3464	3574	3704	3848	营业外支出	16	0	0	0
资产总计	10466	10572	10850	11048	利润总额	633	712	884	1041
流动负债	1113	1164	1376	1498	所得税	27	43	48	59
短期借款	120	120	120	120	净利润	605	669	836	982
应付账款	126	156	178	199	少数股东损益	4	3	4	5
其他流动负债	867	888	1078	1179	归属母公司净利润	602	666	832	978
非流动负债	600	600	600	600	EBITDA	1133	1100	1286	1469
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.54	0.60	0.75	0.88
其他非流动负债	600	600	600	600					
负债合计	1713	1764	1976	2098					
少数股东权益	40	43	47	52					
股本	1115	1115	1115	1115					
资本公积	1928	1928	1928	1928					
留存收益	5669	5722	5783	5855					
归属母公司股东	8712	8765	8826	8898					
负债和股东权益	10466	10572	10850	11048					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1186	812	1066	1186
净利润	605	669	836	982
折旧摊销	409	408	423	439
财务费用	-18	3	4	3
投资损失	-33	-31	-40	-44
营运资金变动	87	-237	-157	-195
其他经营现金流	654	906	993	1178
投资活动现金流	-1526	-320	-550	-564
资本支出	-624	-350	-300	-314
长期投资	-947	39	-240	-234
其他投资现金流	46	-9	-10	-16
筹资活动现金流	122	-620	-774	-909
短期借款	80	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	28	0	0	0
其他筹资现金流	14	-620	-774	-909
现金净增加额	-214	-124	-258	-287

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.2%	15.8%	20.5%	12.3%
营业利润	-1.5%	10.1%	24.2%	17.8%
归属于母公司净利	3.7%	10.7%	24.9%	17.6%
获利能力				
毛利率 (%)	72.6%	73.3%	74.0%	74.4%
净利率 (%)	15.0%	14.3%	14.9%	15.6%
ROE (%)	6.9%	7.6%	9.4%	11.0%
ROIC (%)	7.8%	7.3%	9.1%	10.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.4%	16.7%	18.2%	19.0%
净负债比率 (%)	19.6%	20.0%	22.3%	23.4%
流动比率	3.62	3.49	3.15	3.00
速动比率	2.20	2.00	1.71	1.55
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.44	0.52	0.57
应收账款周转率	8.15	8.22	8.31	8.06
应付账款周转率	7.78	8.79	8.73	8.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.60	0.75	0.88
每股经营现金流	1.06	0.73	0.96	1.06
每股净资产	7.81	7.86	7.92	7.98
估值比率				
P/E	57.28	55.06	44.08	37.49
P/B	3.96	4.18	4.15	4.12
EV/EBITDA	29.55	32.54	28.03	24.74

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。

**联系人：**任婉莹，研究助理，负责创新药及制剂。武汉大学药理学本科，香港大学药理硕士，6 年心血管药理科研经历，曾任医药行业一级投资经理及产业 BD 战略经理。

## 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。