

公司研究

多条管线向前推进，期待 JK07 高剂量组数据

——信立泰（002294.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报，实现营业收入 40.12 亿元，同比+19.22%；扣非归母净利润 5.70 亿元，同比+8.43 %；经营性净现金流 11.86 亿元，同比+41.32%。业绩符合市场预期。

点评：

2024 年复立坦、信立汀成功获批上市，成为公司持续成长的新动能。 2024 年 5 月，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，两药联合具有协同降压和减少水肿的作用，适用于合并动脉粥样硬化疾病的高血压患者，以及合并慢性肾脏疾病和/或蛋白尿的高血压患者。2024 年 7 月，信立汀（苯甲酸福格列汀片）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。信立汀是 DPP-4 抑制剂，用于改善成人 2 型糖尿病患者的血糖控制。新产品复立坦、信立汀通过谈判进入国家医保目录，为未来放量奠定基础，成为公司持续成长的新动能。

多条管线向前推进，四个项目已申报上市申请。 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）正在 CDE 审评中。

● 在 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 单克隆抗体注射液）完成患者入组，正在随访阶段，预计 2025 年递交上市申请。

● 在 II 期临床阶段：

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。目前，II 期临床研究已启动高剂量组的患者入组。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司研发管线上有多项产品处于临床阶段，此外核心产品 JK07 还是中美双报的创新项目，公司研发费用、销售费用将进一步增大，因此我们下调 2025~2026 年归母净利润预测为 7.08/ 8.22 亿元（原预测为 8.61/ 9.01 亿元，分别下调 18%/ 9%），同时新增 2027 年归母净利润预测为 9.79 亿元，现价对应 PE 分别为 52/ 45/ 37 倍。考虑公司深耕心血管领域多年，拥有强大的药品销售推广能力；此外，作为慢病龙头企业，公司逐步完成创新转型，目前即将进入产品收获期，维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不达预期风险；政策变化带来价格下降风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,365	4,012	4,495	5,486	6,303
营业收入增长率	-3.35%	19.22%	12.02%	22.05%	14.90%
净利润（百万元）	580	602	708	822	979
净利润增长率	-8.93%	3.71%	17.69%	16.14%	19.04%
EPS（元）	0.52	0.54	0.64	0.74	0.88
P/E	63	61	52	45	37

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-31

买入（维持）

当前价：32.83 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：张瀚予

执业证书编号：S0930523070010

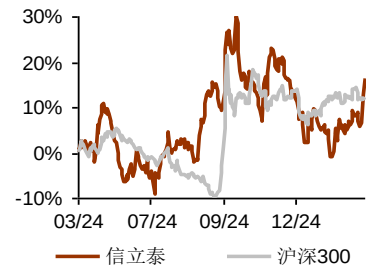
021-52523861

zhanghanyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.15
总市值(亿元):	366.00
一年最低/最高(元):	25.51/38.10
近 3 月换手率:	32.41%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.50	7.35	5.16
绝对	10.43	6.14	13.27

资料来源：Wind

相关研报

华丽转身，用创新构筑第二增长曲线的慢病龙头——信立泰（002294.SZ）投资价值分析报告（2023-03-16）

多条管线发力，正式进入产品收获期——信立泰（002294.SZ）2023 年半年报点评（2023-08-25）

期待恩那罗商业化放量，即将进入产品收获期——信立泰（002294.SZ）2023 年年报点评（2024-04-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,365	4,012	4,495	5,486	6,303
营业成本	1,058	1,098	1,231	1,536	1,765
折旧和摊销	327	363	342	371	398
税金及附加	44	51	67	82	95
销售费用	1,016	1,473	1,500	1,800	1,900
管理费用	287	272	300	400	500
研发费用	409	421	580	800	1,000
财务费用	-54	-32	-3	3	9
投资收益	12	33	23	28	25
营业利润	656	646	874	1,004	1,182
利润总额	642	633	861	991	1,169
所得税	61	27	103	119	140
净利润	581	605	758	872	1,029
少数股东损益	1	4	50	50	50
归属母公司净利润	580	602	708	822	979
EPS (元)	0.52	0.54	0.64	0.74	0.88

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	839	1,186	923	931	1,245
净利润	580	602	708	822	979
折旧摊销	327	363	342	371	398
净营运资金增加	724	303	302	506	364
其他	-792	-81	-429	-768	-495
投资活动产生现金流	-1,371	-1,526	-98	-479	-443
净资本支出	-670	-624	-379	-516	-477
长期投资变化	291	290	0	0	0
其他资产变化	-991	-1,191	281	37	34
融资活动现金流	-706	122	-650	-381	-598
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-138	79	-37	179	49
无息负债变化	-300	293	288	235	136
净现金流	-1,233	-214	175	71	204

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	68.6%	72.6%	72.6%	72.0%	72.0%
EBITDA 率	31.5%	34.0%	28.3%	24.7%	25.0%
EBIT 率	20.9%	24.2%	20.7%	17.9%	18.7%
税前净利润率	19.1%	15.8%	19.2%	18.1%	18.5%
归母净利润率	17.2%	15.0%	15.8%	15.0%	15.5%
ROA	6.2%	5.8%	7.0%	7.6%	8.5%
ROE (摊薄)	7.2%	6.9%	8.0%	9.1%	10.5%
经营性 ROIC	9.6%	13.7%	11.5%	11.1%	12.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	14%	16%	18%	21%	21%
流动比率	4.06	3.62	3.47	3.03	3.02
速动比率	3.46	3.16	2.98	2.55	2.52
归母权益/有息债务	157.46	67.17	95.29	33.26	29.18
有形资产/有息债务	128.90	56.83	82.89	29.84	26.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,397	10,466	10,846	11,526	12,085
货币资金	1,322	1,125	1,300	1,371	1,576
交易性金融资产	186	734	735	735	735
应收账款	467	517	718	825	948
应收票据	0	0	22	27	32
其他应收款 (合计)	21	24	22	27	32
存货	491	507	652	815	931
其他流动资产	636	755	827	976	996
流动资产合计	3,313	4,025	4,644	5,159	5,642
其他权益工具	235	265	265	265	265
长期股权投资	291	290	290	290	290
固定资产	1,402	1,352	1,238	1,126	1,022
在建工程	34	62	83	99	127
无形资产	1,318	1,335	1,543	1,725	1,885
商誉	11	11	11	11	11
其他非流动资产	960	681	737	737	737
非流动资产合计	6,083	6,441	6,202	6,367	6,443
总负债	1,341	1,713	1,964	2,378	2,563
短期借款	40	120	82	261	311
应付账款	156	126	222	276	318
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	2	147	196	213
流动负债合计	815	1,113	1,338	1,702	1,871
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	501	575	599	649	665
非流动负债合计	526	600	626	676	692
股东权益	8,055	8,752	8,882	9,148	9,522
股本	1,115	1,115	1,115	1,115	1,115
公积金	2,427	2,455	2,437	2,486	2,486
未分配利润	5,037	5,093	5,213	5,380	5,704
归属母公司权益	8,019	8,712	8,814	9,030	9,354
少数股东权益	36	40	68	118	168

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	30.18%	36.71%	28.00%	28.00%	28.00%
管理费用率	8.52%	6.78%	8.00%	8.00%	8.00%
财务费用率	-1.60%	-0.80%	-0.06%	0.06%	0.15%
研发费用率	12.16%	10.50%	12.00%	13.00%	14.00%
所得税率	9%	4%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.50	0.50	0.54	0.59	0.69
每股经营现金流	0.75	1.06	0.83	0.84	1.12
每股净资产	7.19	7.81	7.91	8.10	8.39
每股销售收入	3.02	3.60	4.03	4.92	5.65

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	63	61	52	45	37
PB	4.6	4.2	4.2	4.1	3.9
EV/EBITDA	34.7	26.8	28.0	26.6	22.9
股息率	1.5%	1.5%	1.7%	1.8%	2.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP