

成长动能切换，创新主线渐明

——信立泰 2024 年报点评

核心观点

- 业绩重归增长，毛利率&现金流显著改善。**公司发布 2024 年报，报告期内实现营收 40.12 亿元（+19.22%），归母净利润 6.02 亿元（+3.71%），扣非归母净利润 5.70 亿元（+8.43%），毛利率 72.64%（+4.06pct），经营活动产生的现金流量净额 11.86 亿元（+41.32%）。利润端增速低于营收端主要系 24 年新产品推广及销售量的增加导致的销售费用增加（+45.03%），制剂和医疗器械板块收入占比提升带动整体毛利率增长，经营现金流改善主要系销售收入增加导致销售回款同期增加。
- 制剂&器械放量加速，渠道拓展和新产品打造增长引擎。**分板块看，制剂营收 31.92 亿元（+20.43%），原料及中间体营收 4.12 亿元（-0.37%），医疗器械营收 3.05 亿元（+41.68%）。制剂板块增长动力主要来自：1）渠道拓展&品牌力增强：基层及社区渗透与推广力度增强，基层市场成为信立坦增长最快终端。心血管产品不断充实，品牌影响力持续提升；2）新产品快速放量：24 年新获批复立坦和信立汀，销售快速增长，已进入国家医保目录。恩那罗、欣复泰等产品加速准入，抓住临床采、双通道引流等多种措施开展销售。器械方面，Maurora®累计植入超 5 万条，并保持高增长态势。
- 研发果实低垂，创新步伐不断。**重点管线推进顺利，即将迎来密集收获期：1）4 个项目处于 NDA 阶段：S086（高血压，已通过技术审评）、恩那度司他（血透/腹透 CKD 患者贫血）、SAL0108 和长效特立帕肽；2）3 个项目处于 III 期临床阶段：S086（慢性心衰，已完成入组）、PCSK9 单抗（已完成入组，预计 25 年 NDA）、SAL0130（一项 III 期已完成入组，另一项正入组）；3）JK07 国际多中心 II 期临床中期数据良好，已启动高剂量组患者入组。此外，公司积极布局新领域，逐步将创新药物研发体系延伸至多肽类、小核酸及基因编辑药物等方向。

盈利预测与投资建议

- 根据 2024 年报，我们下调原料及中间体收入，上调销售费用和医疗器械毛利率，预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.60/0.70/0.82 元（原 2025-2026 年预测为 0.62/0.71 元），根据可比公司，给予公司 2025 年 58 倍市盈率，对应目标价为 34.80 元，维持“增持”评级。

风险提示

集采续约低预期风险；研发进展不及预期风险；新产品放量低预期风险；市场竞争加剧风险；费用（研发&销售）超预期风险；减值损失超预期风险；业绩增长不及预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,365	4,012	4,429	5,335	6,137
同比增长(%)	-3.4%	19.2%	10.4%	20.5%	15.0%
营业利润(百万元)	656	646	741	858	1,002
同比增长(%)	-9.8%	-1.5%	14.6%	15.7%	16.8%
归属母公司净利润(百万元)	580	602	666	779	919
同比增长(%)	-9.0%	3.7%	10.7%	17.0%	18.0%
每股收益(元)	0.52	0.54	0.60	0.70	0.82
毛利率(%)	68.6%	72.6%	73.7%	74.6%	75.3%
净利率(%)	17.2%	15.0%	15.0%	14.6%	15.0%
净资产收益率(%)	7.3%	7.2%	7.4%	8.2%	9.2%
市盈率	65.0	62.7	56.7	48.4	41.0
市净率	4.7	4.3	4.0	3.9	3.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持（维持）
股价（2025年04月01日）	33.84 元
目标价格	34.80 元
52 周最高价/最低价	38.1/25.51 元
总股本/流通 A 股（万股）	111,482/111,457
A 股市值（百万元）	37,725
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 04 月 02 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	12.43	13.82	9.41	16.76
相对表现%	13.56	13.88	10.61	8.64
沪深 300%	-1.13	-0.06	-1.2	8.12



证券分析师	
伍云飞	wuyunfei1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199
傅肖依	fuxiaoyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524080006

联系人	
胡俊涛	hujuntao@orientsec.com.cn

相关报告	
心血管领域龙头，创新开启第二曲线：—— 2024-10-13 —信立泰首次覆盖报告	

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025/4/1	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海思科	002653	41.26	0.26	0.42	0.55	0.75	156.58	97.38	74.62	54.87
恒瑞医药	600276	51.80	0.67	0.99	1.05	1.25	76.80	52.15	49.39	41.46
贝达药业	300558	54.83	0.83	1.17	1.71	2.28	65.93	46.68	32.03	24.07
奥赛康	002755	19.73	-0.16	0.14	0.20	0.31	-123.31	138.07	97.24	64.29
一品红	300723	28.75	0.41	-1.24	0.57	0.79	70.34	-23.14	50.80	36.42
最大值							156.58	138.07	97.24	64.29
最小值							(123.31)	(23.14)	32.03	24.07
平均数							49.27	62.23	60.82	44.22
调整后平均								65	58	44

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,322	1,125	3,473	3,335	3,607	营业收入	3,365	4,012	4,429	5,335	6,137
应收票据、账款及款项融资	545	566	607	720	820	营业成本	1,058	1,098	1,164	1,354	1,518
预付账款	26	60	48	60	76	销售费用	1,016	1,473	1,691	2,108	2,357
存货	491	507	572	639	721	管理费用	287	272	299	346	389
其他	929	1,766	1,202	1,308	1,435	研发费用	409	421	483	609	777
流动资产合计	3,313	4,025	5,902	6,061	6,658	财务费用	(54)	(32)	(18)	(30)	(30)
长期股权投资	291	290	293	291	291	资产、信用减值损失	61	204	106	124	145
固定资产	1,402	1,352	1,345	1,290	1,230	公允价值变动收益	8	15	9	10	11
在建工程	34	62	44	66	88	投资净收益	12	33	13	13	13
无形资产	1,318	1,335	1,501	1,645	1,768	其他	46	22	16	10	(4)
其他	3,038	3,402	1,494	1,489	1,483	营业利润	656	646	741	858	1,002
非流动资产合计	6,083	6,441	4,677	4,781	4,861	营业外收入	2	2	2	2	2
资产总计	9,397	10,466	10,579	10,842	11,519	营业外支出	16	16	16	16	16
短期借款	40	120	112	91	108	利润总额	642	633	727	844	988
应付票据及应付账款	156	126	188	191	211	所得税	61	27	60	62	66
其他	619	867	905	810	876	净利润	581	605	667	781	922
流动负债合计	815	1,113	1,205	1,092	1,195	少数股东损益	1	4	1	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	580	602	666	779	919
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.52	0.54	0.60	0.70	0.82
其他	526	600	4	4	4	主要财务比率					
非流动负债合计	526	600	4	4	4		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1,341	1,713	1,209	1,096	1,199	成长能力					
少数股东权益	36	40	41	43	46	营业收入	-3.4%	19.2%	10.4%	20.5%	15.0%
实收资本（或股本）	1,115	1,115	1,115	1,115	1,115	营业利润	-9.8%	-1.5%	14.6%	15.7%	16.8%
资本公积	1,298	1,928	1,928	1,928	1,928	归属于母公司净利润	-9.0%	3.7%	10.7%	17.0%	18.0%
留存收益	5,564	5,620	6,286	6,660	7,231	获利能力					
其他	42	49	0	0	0	毛利率	68.6%	72.6%	73.7%	74.6%	75.3%
股东权益合计	8,055	8,752	9,370	9,746	10,320	净利率	17.2%	15.0%	15.0%	14.6%	15.0%
负债和股东权益总计	9,397	10,466	10,579	10,842	11,519	ROE	7.3%	7.2%	7.4%	8.2%	9.2%
现金流量表						ROIC	6.7%	6.9%	7.2%	7.9%	8.9%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	581	605	667	781	922	资产负债率	14.3%	16.4%	11.4%	10.1%	10.4%
折旧摊销	351	384	252	280	306	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(54)	(32)	(18)	(30)	(30)	流动比率	4.06	3.62	4.90	5.55	5.57
投资损失	(12)	(33)	(13)	(13)	(13)	速动比率	3.45	3.16	4.42	4.96	4.97
营运资金变动	(579)	9	104	(308)	(138)	营运能力					
其它	552	253	786	(10)	(11)	应收账款周转率	7.0	8.2	7.9	8.0	8.0
经营活动现金流	839	1,186	1,778	700	1,036	存货周转率	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
资本支出	(417)	(103)	(358)	(360)	(360)	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
长期投资	9	(300)	298	2	0	每股指标（元）					
其他	(963)	(1,122)	618	(84)	(103)	每股收益	0.52	0.54	0.60	0.70	0.82
投资活动现金流	(1,371)	(1,526)	558	(441)	(462)	每股经营现金流	0.75	1.06	1.59	0.63	0.93
债权融资	(1)	(1)	1	(0)	(0)	每股净资产	7.19	7.81	8.37	8.70	9.22
股权融资	35	630	0	0	0	估值比率					
其他	(739)	(507)	10	(397)	(301)	市盈率	65.0	62.7	56.7	48.4	41.0
筹资活动现金流	(706)	122	12	(397)	(301)	市净率	4.7	4.3	4.0	3.9	3.7
汇率变动影响	4	4	-0	-0	-0	EV/EBITDA	37.4	35.7	36.5	32.1	27.9
现金净增加额	(1,233)	(214)	2,348	(139)	272	EV/EBIT	59.1	58.0	49.3	43.0	36.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。