

股票投资评级

买入 | 维持

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)	33.86
总股本/流通股本(亿股)	11.15 / 11.15
总市值/流通市值(亿元)	377 / 377
52 周内最高/最低价	36.78 / 25.70
资产负债率(%)	16.4%
市盈率	62.70
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)

创新药管线不断丰富，高血压领域优势突出

● 收入端实现稳健快速增长

公司 2024 年营业收入 40.12 亿元 (+19.22%)，归母净利润 6.02 亿元 (+3.71%)，扣非净利润 5.7 亿元 (+8.43%)，经营现金流净额 11.86 亿元 (+41.32%)。对应 2024Q4 营业收入 10.11 亿元 (+11.23%)，归母净利润 0.92 亿元 (-8.96%)，扣非净利润 0.73 亿元 (-27.62%)。公司收入端在创新药的持续放量下实现良好增长，利润端因为费用持续投入增速平缓。

● 创新药贡献持续加大

公司制剂业务实现收入 31.92 亿元 (+20.43%)，毛利率为 78.98% (+0.60pct)，制剂管线中创新药贡献持续加大。主力品种信立坦凭借在基层市场的渗透和推广，实现快速稳健增长。恩那罗 2024 年实现核心医院加速准入，2025 年有望加速放量。复立坦和信立汀 2024 年成功上市并通过国谈纳入医保，预计今年开始逐步放量。公司原料及中间体业务实现收入 4.12 亿元 (-0.37%)，毛利率为 30.19% (+18.28pct)。医疗器械业务实现收入 3.05 亿元 (+41.68%)，毛利率为 81.30% (+6.39pct)，Maurora® 支架已累计植入超过 5 万条，并保持高增长态势。

● 研发管线丰富，高血压领域优势突出

公司 2024 年全年研发投入 10.17 亿元，占营收比重 25.35%。在研管线中，4 个产品处于报产阶段，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（阿利沙坦酯吡达帕胺）、生物药 SAL056（长效特立帕肽）正在 CDE 审评中；S086（慢性心衰）已完成 III 期临床全部患者入组工作，进入随访期，SAL003（PCSK9 单抗）正在 III 期随访阶段，预计今年报产，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。JK07 国际多中心 II 期临床进展顺利，中期数据良好，已启动高剂量组的患者入组。公司未来三年预计每年都有产品上市，创新药板块收入有望持续快速增长。

公司在高血压领域深耕多年，具备专业学术推广能力，今年 S086 和 SAL0108 成功上市后公司将拥有 4 款高血压产品，能够匹配不同高血压细分领域患者需求。肾科、代谢等领域的科室推广工作也在加强发展，未来信立泰在慢病领域的品牌力有望不断增强。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2025-2027 营收分别为 44.26、53.30、62.70 亿元，归母净利润分别为 6.45、7.72、9.42 亿元，对应 PE 分别为 56.82、47.47 和 38.92 倍。维持推荐，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4012	4426	5330	6270
增长率(%)	19.22	10.32	20.42	17.64
EBITDA（百万元）	1133.20	1169.25	1337.72	1555.60
归属母公司净利润（百万元）	601.57	645.16	772.12	941.90
增长率(%)	3.71	7.25	19.68	21.99
EPS(元/股)	0.54	0.58	0.69	0.84
市盈率（P/E）	60.93	56.82	47.47	38.92
市净率（P/B）	4.21	4.17	4.06	3.92
EV/EBITDA	29.55	30.79	27.04	23.23

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4012	4426	5330	6270	营业收入	19.2%	10.3%	20.4%	17.6%
营业成本	1098	1204	1388	1578	营业利润	-1.5%	13.7%	19.3%	21.6%
税金及附加	51	58	69	82	归属于母公司净利润	3.7%	7.2%	19.7%	22.0%
销售费用	1473	1709	2095	2477	获利能力				
管理费用	272	288	298	314	毛利率	72.6%	72.8%	74.0%	74.8%
研发费用	421	505	666	815	净利率	15.0%	14.6%	14.5%	15.0%
财务费用	-32	-16	-11	-5	ROE	6.9%	7.3%	8.6%	10.1%
资产减值损失	-198	-61	-71	-81	ROIC	7.8%	7.0%	8.3%	9.8%
营业利润	646	735	877	1067	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	5	资产负债率	16.4%	16.8%	16.8%	17.7%
营业外支出	16	17	18	19	流动比率	3.62	3.46	3.47	3.35
利润总额	633	721	863	1053	营运能力				
所得税	27	72	86	105	应收账款周转率	8.15	8.34	9.15	9.47
净利润	605	649	777	948	存货周转率	2.20	2.41	2.80	3.19
归母净利润	602	645	772	942	总资产周转率	0.40	0.42	0.49	0.56
每股收益(元)	0.54	0.58	0.69	0.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.58	0.69	0.84
货币资金	1125	849	612	739	每股净资产	7.81	7.89	8.10	8.39
交易性金融资产	734	1034	1284	1484	估值比率				
应收票据及应收账款	517	545	620	705	PE	60.93	56.82	47.47	38.92
预付款项	60	60	69	79	PB	4.21	4.17	4.06	3.92
存货	507	492	498	491	现金流量表				
流动资产合计	4025	4116	4291	4773	净利润	605	649	777	948
固定资产	1352	1295	1235	1170	折旧和摊销	409	464	485	508
在建工程	62	53	45	38	营运资本变动	87	-120	-133	-135
无形资产	1335	1393	1482	1503	其他	85	45	52	59
非流动资产合计	6441	6514	6622	6665	经营活动现金流净额	1186	1038	1181	1379
资产总计	10466	10630	10913	11438	资本开支	-624	-434	-490	-446
短期借款	120	190	130	210	其他	-901	-374	-321	-267
应付票据及应付账款	126	150	166	175	投资活动现金流净额	-1526	-808	-811	-713
其他流动负债	867	849	941	1041	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	1113	1189	1237	1426	债务融资	79	60	-60	80
其他	600	600	600	600	其他	42	-572	-547	-619
非流动负债合计	600	600	600	600	筹资活动现金流净额	122	-511	-607	-539
负债合计	1713	1790	1837	2027	现金及现金等价物净增加额	-214	-277	-237	127
股本	1115	1115	1115	1115					
资本公积金	1928	1928	1928	1928					
未分配利润	5093	5130	5245	5434					
少数股东权益	40	44	49	54					
其他	576	623	739	880					
所有者权益合计	8752	8840	9076	9412					
负债和所有者权益总计	10466	10630	10913	11438					

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