

创新管线积极布局、销售放量可期

信立泰 (002294)

事件:

公司发布 2025 年一季报: 2025 年一季度营业收入 10.62 亿元, 同比下降 2.64%; 归属于上市公司股东的净利润为 2 亿元, 同比增长 0.03%。

点评:

公司本报告期实现营业收入 106,220.57 万元, 同比略有下降。从产品销售结构看, 正往专利产品和新产品占比不断提升的方向和趋势中, 专利产品和新产品营收规模同比有较好增长; 而造成收入同比下降的原因主要是受到仿制药政策影响, 相关产品收入占营收比重进一步降低。同时, 公司持续加大新产品的推广, 加上仿制药的影响, 一季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润略有下降。此外, 收入下降导致同期销售收款减少, 经营活动现金流入略降; 同时公司增加对新产品推广和创新研发的支持力度, 同期与经营活动有关的现金流出同比增加。

公司创新药方面, 研发项目有序推进。SAL0140 是公司具有自主知识产权的醛固酮合酶抑制剂, 拟开发适应症包括未控制高血压 (包括难治性高血压) 等。醛固酮是人体最重要的盐皮质激素, 通过激活盐皮质激素受体 (MR) 来维持体液和电解质的平衡, 同时直接参与多种心血管和肾脏疾病的靶器官损伤。研究表明, 醛固酮不仅通过激活 MR 介导的基因组信号通路, 还可能通过非 MR 介导的非基因组信号通路引发对终末器官的损伤。醛固酮合酶抑制剂有望通过抑制醛固酮的合成, 在降低血压的同时, 减轻基因组和非基因组效应下的终末器官损伤, 具有一定开发潜力。临床前研究显示, SAL0140 选择性抑制醛固酮合成酶的活性, 实现抑制醛固酮的合成而不影响皮质醇的水平。在高血压猴模型中, SAL0140 可显著抑制醛固酮的生成, 每天一次即可达到平稳控制血压的疗效。

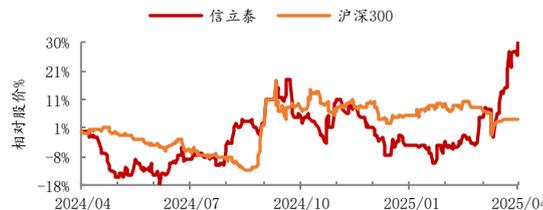
投资建议

考虑到公司销售结构变动以及多个新产品陆续获批上市, 未来创新产品放量可期, 调整前期盈利预测, 即我们预计 2025-2027 年信立泰收入为 44/54/63 亿元 (前值 47.3/58.2/-亿元), 同比增长 10%/21%/17%, 归母净利润分别为 6.6/8.2/9.3 亿元 (前值 7.6/9.6/-亿元), 同比增长 9.5%/23.9%/14.4%, EPS 分别为 0.59/0.73/0.84 元, 对应 2025 年 4 月 29 日的 40.74 元/股收盘价, PE 分别为 69/56/49 X。维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级: 买入
上次评级: 买入
目标价格:
最新收盘价: 40.74

股票代码: 002294
52 周最高价/最低价: 41.27/25.51
总市值(亿) 454.18
自由流通市值(亿) 454.07
自由流通股数(百万) 1,114.57



分析师: 崔文亮
邮箱: cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话:

分析师: 孙子豪
邮箱: sunzh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120523120003
联系电话:

相关研究

- 【华西医药】信立泰 (002294.SZ) 三季报点评: 单三季度业绩改善明显, 创新可期
2024. 10. 26
- 【华西医药】信立泰 (002294.SZ) 半年报点评: 创新品种放量可期, 传统业务收入超预期
2024. 08. 28
- 【华西医药】信立泰 (002294.SZ) 一季报点评: 创新品种未来放量可期
2024. 04. 23

风险提示

新药研发不及预期，市场竞争加剧，产品上市后商业化表现不及预期，集采中标及降价影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,365	4,012	4,420	5,360	6,271
YoY (%)	-3.4%	19.2%	10.2%	21.3%	17.0%
归母净利润(百万元)	580	602	659	816	934
YoY (%)	-9.0%	3.7%	9.5%	23.9%	14.4%
毛利率 (%)	68.6%	72.6%	70.6%	70.1%	69.7%
每股收益 (元)	0.52	0.54	0.59	0.73	0.84
ROE	7.2%	6.9%	7.4%	9.2%	10.4%
市盈率	78.35	75.44	68.94	55.65	48.64

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,012	4,420	5,360	6,271	净利润	605	659	817	935
YoY (%)	19.2%	10.2%	21.3%	17.0%	折旧和摊销	409	131	139	146
营业成本	1,098	1,300	1,600	1,900	营运资金变动	87	-200	-76	-67
营业税金及附加	51	57	70	82	经营活动现金流	1,186	655	935	1,080
销售费用	1,473	1,547	1,822	2,007	资本开支	-624	-249	-129	-110
管理费用	272	354	429	502	投资	-947	-30	-15	-10
财务费用	-32	-5	-2	-3	投资活动现金流	-1,526	-302	-119	-120
研发费用	421	486	590	690	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-198	-57	-55	-55	债务募资	79	-1	0	0
投资收益	33	25	25	0	筹资活动现金流	122	-629	-768	-877
营业利润	646	747	922	1,039	现金净流量	-214	-277	48	83
营业外收支	-14	-14	-14	0					
利润总额	633	733	908	1,039	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	27	73	91	104	成长能力				
净利润	605	659	817	935	营业收入增长率	19.2%	10.2%	21.3%	17.0%
归属于母公司净利润	602	659	816	934	净利润增长率	3.7%	9.5%	23.9%	14.4%
YoY (%)	3.7%	9.5%	23.9%	14.4%	盈利能力				
每股收益	0.54	0.59	0.73	0.84	毛利率	72.6%	70.6%	70.1%	69.7%
					净利率	15.0%	14.9%	15.2%	14.9%
					总资产收益率 ROA	6.1%	6.2%	7.4%	8.2%
					净资产收益率 ROE	6.9%	7.4%	9.2%	10.4%
					偿债能力				
					流动比率	3.62	3.57	3.21	2.96
					速动比率	2.20	1.92	1.74	1.62
					现金比率	1.01	0.70	0.61	0.56
					资产负债率	16.4%	18.0%	19.9%	21.8%
					经营效率				
					总资产周转率	0.40	0.41	0.49	0.55
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.54	0.59	0.73	0.84
					每股净资产	7.81	7.94	8.00	8.06
					每股经营现金流	1.06	0.59	0.84	0.97
					每股股利	0.50	0.55	0.68	0.78
					估值分析				
					PE	75.44	68.94	55.65	48.64
					PB	3.96	5.13	5.09	5.06

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,125	947	995	1,078
预付款项	60	42	51	57
存货	507	650	800	950
其他流动资产	2,332	3,199	3,397	3,590
流动资产合计	4,025	4,837	5,243	5,675
长期股权投资	290	288	288	288
固定资产	1,352	1,268	1,180	1,086
无形资产	1,335	1,332	1,327	1,320
非流动资产合计	6,441	6,007	5,944	5,863
资产合计	10,466	10,845	11,187	11,538
短期借款	120	120	120	120
应付账款及票据	126	260	320	380
其他流动负债	867	973	1,195	1,416
流动负债合计	1,113	1,353	1,635	1,916
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	600	595	595	595
非流动负债合计	600	595	595	595
负债合计	1,713	1,948	2,230	2,511
股本	1,115	1,115	1,115	1,115
少数股东权益	40	41	42	43
股东权益合计	8,752	8,897	8,957	9,027
负债和股东权益合计	10,466	10,845	11,187	11,538

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。