

信立泰（002294）

证券研究报告

2025 年 05 月 26 日

创新产品持续落地，管线优势凸显成长潜力

事件

公司发布 2024 年年报和 2025 年第一季度报告，2024 年实现营业收入 40.12 亿元，同比增长 19.22%，归母净利润 6.02 亿元，同比增长 3.71%，盈利水平稳健提升；2025 年第一季度的营业收入为 10.62 亿元，同比下降 2.64%，归母净利润为 2 亿元，同比增长 0.03%。

加大销售推广力度，开拓市场

2024 年，销售费用率为 36.71%，同比增加 6.53pct，主要因为新上市产品推广费用增加以及产品销售量增加；管理费用率为 6.78%，同比下降 1.74pct；研发费用率为 10.50%，同比下降 1.66pct。2025Q1，销售费用率为 38.11%，同比增长 3.55pct；管理费用率为 6.62%，同比增长 0.05pct；研发费用率为 10.18%，同比增加 0.32pct。

制剂驱动营收结构优化，创新产品板块比重提升

2025Q1 营业收入同比略有下降，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。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发展，专利产品和新产品营收规模同比有较好增长。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。

分板块看，2024 年制剂营收 31.92 亿元（+20.43%），原料及中间体营收 4.12 亿元（-0.37%）。信立坦（阿利沙坦酯片）持续放量，在竞争激烈的高血压药物市场实现较快增长，其中基层市场已成为信立坦增长最快的终端。新产品复立坦、信立汀他通过谈判进入国家医保目录，为未来放量奠定基础。

重点管线持续推进，创新布局延伸新领域

研发方面，公司 2024 年全年研发投入 10.17 亿元，占营收比重 25.35%。重点管线进展顺利：4 个项目处于 NDA 阶段：S086 的高血压适应症、恩那度司他（血液透析、腹膜透析 CKD 患者的贫血适应症）、SAL0108 和长效特立帕肽；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，另一项正在开展入组）。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和代谢领域。

盈利预测与投资评级

预计公司 2025-2027 年营业收入为 45.38、54.23、62.46 亿元；考虑到市场竞争激烈，将 2025-2026 年的归母净利润从 7.13 和 8.77 亿元下调至 6.62 和 7.83 亿元，预计 2027 年的归母净利润为 9.02 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发失败、市场竞争加剧、政策变动、成本上升

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,365.34	4,012.23	4,537.83	5,422.71	6,246.42
增长率(%)	(3.35)	19.22	13.10	19.50	15.19
EBITDA(百万元)	1,368.40	1,727.10	1,455.30	1,590.95	1,726.18
归属母公司净利润(百万元)	580.07	601.57	661.81	783.14	901.73
增长率(%)	(8.93)	3.71	10.01	18.33	15.14
EPS(元/股)	0.52	0.54	0.59	0.70	0.81
市盈率(P/E)	86.68	83.58	75.97	64.20	55.76
市净率(P/B)	6.27	5.77	6.01	5.92	5.81
市销率(P/S)	14.94	12.53	11.08	9.27	8.05
EV/EBITDA	24.19	17.70	32.15	29.34	26.87

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	45.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,114.82
流通 A 股股本(百万股)	1,114.57
A 股总市值(百万元)	50,278.23
流通 A 股市值(百万元)	50,266.91
每股净资产(元)	8.00
资产负债率(%)	15.98
一年内最高/最低(元)	46.08/25.51

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹文清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523120003	
caowenqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《信立泰-年报点评报告:2023 年业绩基本稳定，2024 年 Q1 收入增长回正》2024-05-06
- 《信立泰-公司点评:三季度业绩承压，后续创新品种获批上市开启二次增长曲线》2023-11-27
- 《信立泰-首次覆盖报告:心血管龙头企业，创新转型持续兑现》2023-09-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,321.98	1,125.41	1,535.10	1,404.56	1,635.55	营业收入	3,365.34	4,012.23	4,537.83	5,422.71	6,246.42
应收票据及应收账款	467.40	516.75	679.21	760.15	851.99	营业成本	1,057.55	1,097.55	1,241.33	1,429.17	1,646.26
预付账款	26.13	60.25	15.62	78.13	34.59	营业税金及附加	43.56	50.87	59.14	69.87	80.36
存货	490.86	506.76	675.50	677.18	863.63	销售费用	1,015.59	1,472.87	1,284.21	1,775.94	2,051.95
其他	1,006.87	1,815.45	1,329.85	1,383.71	1,521.97	管理费用	286.59	271.87	307.49	488.04	437.25
流动资产合计	3,313.22	4,024.61	4,235.27	4,303.72	4,907.73	研发费用	409.19	421.24	476.47	715.80	968.20
长期股权投资	290.74	289.69	289.69	289.69	289.69	财务费用	(53.78)	(32.16)	(31.16)	(40.85)	(43.41)
固定资产	1,402.24	1,352.42	1,234.22	1,116.02	997.83	资产/信用减值损失	(60.97)	(204.43)	(199.55)	(201.47)	(201.82)
在建工程	34.35	62.33	62.33	62.33	62.33	公允价值变动收益	8.09	14.51	(317.14)	28.83	29.31
无形资产	2,615.78	2,814.83	2,818.36	2,838.40	2,801.72	投资净收益	12.30	33.03	22.66	22.66	26.12
其他	1,740.34	1,921.73	1,528.08	1,674.69	1,642.95	其他	(8.75)	240.57	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	6,083.45	6,440.99	5,932.68	5,981.13	5,794.51	营业利润	655.98	646.31	706.32	834.77	959.43
资产总计	9,396.67	10,465.60	10,167.95	10,284.85	10,702.24	营业外收入	1.88	2.16	1.97	2.01	2.05
短期借款	40.00	120.00	80.00	76.80	73.73	营业外支出	16.10	15.95	15.88	15.98	15.94
应付票据及应付账款	156.01	126.09	296.86	157.12	345.21	利润总额	641.76	632.52	692.41	820.80	945.54
其他	589.66	828.65	953.18	998.22	1,070.23	所得税	60.93	27.36	29.95	35.51	40.90
流动负债合计	785.67	1,074.75	1,330.04	1,232.15	1,489.17	净利润	580.83	605.16	662.46	785.29	904.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.76	3.59	0.65	2.15	2.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	580.07	601.57	661.81	783.14	901.73
其他	526.16	600.32	433.81	520.10	518.07	每股收益（元）	0.52	0.54	0.59	0.70	0.81
非流动负债合计	526.16	600.32	433.81	520.10	518.07						
负债合计	1,341.25	1,713.29	1,763.85	1,752.24	2,007.25						
少数股东权益	36.43	40.17	40.23	40.39	40.62	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	成长能力					
资本公积	1,900.33	1,928.35	1,928.35	1,928.35	1,928.35	营业收入	-3.35%	19.22%	13.10%	19.50%	15.19%
留存收益	5,563.79	5,619.68	5,680.56	5,739.21	5,811.44	营业利润	-9.82%	-1.47%	9.28%	18.19%	14.93%
其他	(559.94)	49.30	(359.85)	(290.16)	(200.24)	归属于母公司净利润	-8.93%	3.71%	10.01%	18.33%	15.14%
股东权益合计	8,055.43	8,752.32	8,404.10	8,532.61	8,694.99	获利能力					
负债和股东权益总计	9,396.67	10,465.60	10,167.95	10,284.85	10,702.24	毛利率	68.58%	72.64%	72.64%	73.64%	73.64%
						净利率	17.24%	14.99%	14.58%	14.44%	14.44%
						ROE	7.23%	6.90%	7.91%	9.22%	10.42%
						ROIC	13.16%	12.49%	13.43%	15.59%	17.89%
						偿债能力					
						资产负债率	14.27%	16.37%	17.35%	17.04%	18.76%
						净负债率	-15.78%	-11.38%	-17.19%	-15.44%	-17.84%
						流动比率	4.06	3.62	3.18	3.49	3.30
						速动比率	3.46	3.16	2.68	2.94	2.72
						营运能力					
						应收账款周转率	6.96	8.15	7.59	7.53	7.75
						存货周转率	6.51	8.04	7.68	8.02	8.11
						总资产周转率	0.35	0.40	0.44	0.53	0.60
						每股指标（元）					
						每股收益	0.52	0.54	0.59	0.70	0.81
						每股经营现金流	0.75	1.06	0.80	0.79	1.16
						每股净资产	7.19	7.81	7.50	7.62	7.76
						估值比率					
						市盈率	86.68	83.58	75.97	64.20	55.76
						市净率	6.27	5.77	6.01	5.92	5.81
						EV/EBITDA	24.19	17.70	32.15	29.34	26.87
						EV/EBIT	31.79	22.41	43.61	39.12	35.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

zZ

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com