

创新药加速放量，未来剑指全球

——信立泰 2025 年中报点评

核心观点

- 业绩增长加速，新产品成为成长中枢。**25H1 公司实现营收 21.31 亿元 (+4.3%)，归母净利润 3.65 亿元 (+6.1%)，扣非归母净利润 3.47 亿元 (+3.9%)，其中单二季度增长加速，营收同比 12.3%，归母净利润同比 14.6%。公司业绩整体平稳增长，增长中枢转向新产品：信立坦、复立坦各渠道均实现较快增长，信立汀纳入医保目录后快速上量，恩那罗、欣复泰等产品收入显著提升，若今年信超妥、复立安成功纳入医保目录，未来创新药增长将更乐观。
- 药械同步发力，创新质地持续提升。**分版块看，仿制药受集采续约影响，原料药受终端采购政策影响，营收均有所下降；同时，创新药销售放量，Maurora®推动脉支架上半年超额完成目标，创新药械收入占比显著提升。多个临床后期项目进展顺利：1) NDA 阶段：恩那度司他血透、腹透 CKD 患者的贫血适应症和长效特立帕肽正在审评；2) III 期：S086 慢性心衰适应症和 SAL0130 均已完成入组处于随访阶段，PCSK9 单抗预计年内递交 NDA。公司多个新产品处于放量阶段，新适应症和其他新产品亦蓄势待发，预计未来公司将步入快速发展阶段。
- 早研管线潜力充足，有望走向全球。**公司围绕未满足需求突出的慢病和肿瘤领域，手握多个具有国际竞争力的高潜力早研管线，包括：心衰药物 JK07、GLP-1 口服小分子 SAL0112、抗抑郁药物 SAL0114 和广谱抗肿瘤药物 JK06 等，其中 JK07 和 JK06 均已在海外开展临床；陆续搭建的小核酸、口服环肽、多功能多肽和 AOC 平台等也已初见成效。公司的创新实力已然蜕变，更具竞争力的高潜力早研管线和愈发成熟的技术平台将助力公司打开远期成长空间，从国内走向全球。

盈利预测与投资建议

- 根据 2025 年中报，我们维持原预测，预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.60/0.70/0.82 元，根据可比公司，给予公司 2026 年 73 倍市盈率，对应目标价为 51.10 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	96.8	93.3	84.3	72.0	61.1
市净率	7.0	6.4	6.0	5.8	5.5

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声明。

投资评级 增持（维持）

股价（2025年08月29日）	50.35 元
目标价格	51.10 元
52 周最高价/最低价	55.48/27.3 元
总股本/流通 A 股（万股）	111,482/111,457
A 股市值（百万元）	56,131
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 09 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.53	-1.2	11.27	67.89
相对表现%	-7.24	-9.5	-5.27	30.7
沪深 300%	2.71	8.3	16.54	37.19



证券分析师

伍云飞	wuyunfei@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

成长动能切换，创新主线渐明：——信立泰 2024 年报点评	2025-04-02
心血管领域龙头，创新开启第二曲线：——信立泰首次覆盖报告	2024-10-13

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				
		2025/8/29	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
海思科	002653	55.46	0.35	0.48	0.64	0.83	157.07	115.35	86.47	66.91						
恒瑞医药	600276	66.23	0.95	1.20	1.37	1.59	69.37	55.05	48.35	41.70						
贝达药业	300558	70.67	0.96	1.47	1.90	2.31	73.86	48.18	37.21	30.63						
奥赛康	002755	24.05	0.17	0.21	0.28	0.39	139.26	113.60	85.16	61.52						
一品红	300723	66.39	-1.20	0.44	0.60	0.73	-55.53	152.52	109.77	90.78						
	最大值						157.07	152.52	109.77	90.78						
	最小值						(55.53)	48.18	37.21	30.63						
	平均数						76.81	96.94	73.39	58.31						
	调整后平均							95	73	57						

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						
非流动负债合计	526	600	4	4	4	主要财务比率					
负债合计	1,341	1,713	1,209	1,096	1,199		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	36	40	41	43	46	成长能力					
实收资本(或股本)	1,115	1,115	1,115	1,115	1,115	营业收入	-3.4%	19.2%	10.4%	20.5%	15.0%
资本公积	1,298	1,928	1,928	1,928	1,928	营业利润	-9.8%	-1.5%	14.6%	15.7%	16.8%
留存收益	5,564	5,620	6,286	6,660	7,231	归属于母公司净利润	-9.0%	3.7%	10.7%	17.0%	18.0%
其他	42	49	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	8,055	8,752	9,370	9,746	10,320	毛利率	68.6%	72.6%	73.7%	74.6%	75.3%
负债和股东权益总计	9,397	10,466	10,579	10,842	11,519	净利率	17.2%	15.0%	15.0%	14.6%	15.0%
						ROE	7.3%	7.2%	7.4%	8.2%	9.2%
						ROIC	6.7%	6.9%	7.2%	7.9%	8.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	14.3%	16.4%	11.4%	10.1%	10.4%
净利润	581	605	667	781	922	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	351	384	252	280	306	流动比率	4.06	3.62	4.90	5.55	5.57
财务费用	(54)	(32)	(18)	(30)	(30)	速动比率	3.45	3.16	4.42	4.96	4.97
投资损失	(12)	(33)	(13)	(13)	(13)	营运能力					
营运资金变动	(579)	9	104	(308)	(138)	应收账款周转率	7.0	8.2	7.9	8.0	8.0
其它	552	253	786	(10)	(11)	存货周转率	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
经营活动现金流	839	1,186	1,778	700	1,036	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(417)	(103)	(358)	(360)	(360)	每股指标(元)					
长期投资	9	(300)	298	2	0	每股收益	0.52	0.54	0.60	0.70	0.82
其他	(963)	(1,122)	618	(84)	(103)	每股经营现金流	0.75	1.06	1.59	0.63	0.93
投资活动现金流	(1,371)	(1,526)	558	(441)	(462)	每股净资产	7.19	7.81	8.37	8.70	9.22
债权融资	(1)	(1)	1	(0)	(0)	估值比率					
股权融资	35	630	0	0	0	市盈率	96.8	93.3	84.3	72.0	61.1
其他	(739)	(507)	10	(397)	(301)	市净率	7.0	6.4	6.0	5.8	5.5
筹资活动现金流	(706)	122	12	(397)	(301)	EV/EBITDA	56.7	54.1	55.4	48.8	42.3
汇率变动影响	4	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	89.7	88.0	74.7	65.3	55.6
现金净增加额	(1,233)	(214)	2,348	(139)	272						

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。