

创新产品持续放量，研发管线稳步推进

信立泰 (002294.SZ)

核心观点

2025 年上半年，信立泰实现营业收入 21.31 亿元（同比+4.32%），归属于上市公司股东的净利润 3.65 亿元（同比+6.10%），扣非后净利润 3.47 亿元（同比+3.93%）。2025 上半年信超妥、复立安两个新获批产品加速放量，研发投入占比 25.43%，管线进展顺利，医疗器械板块增长强劲。后续可以关注：1)信超妥、复立安的医保谈判结果及后续放量情况；2)SAL003（PCSK9 单抗）NDA 进度及市场渗透；3)恩那度司他新适应症获批后的销售表现；4)下半年 3-4 个推进至 IND 阶段的研发项目进展。

事件

信立泰发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司总营收 21.31 亿元，同比增长 4.32%；归属于上市公司股东的净利润 3.65 亿元，同比增长 6.10%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比增长 3.93%。

2025 年上半年，公司提交 4 个药品 IND 申请，获得 2 个产品的药品临床试验默示许可，2 个注册批件/补充申请批件/注册证；5 个在研器械项目开展临床研究，3 个在研器械项目申请注册证。公司 31 项专利获得授权；新申请专利 136 项。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,365.34	4,012.23	4,495.75	5,379.46	6,360.21
YoY(%)	-3.35	19.22	12.05	19.66	18.23
净利润(百万元)	580.07	601.57	638.59	719.20	902.79
YoY(%)	-8.93	3.71	6.15	12.62	25.53
毛利率(%)	68.58	72.64	71.66	72.66	73.44
净利率(%)	17.24	14.99	14.20	13.37	14.19
ROE(%)	7.23	6.90	7.28	8.14	10.12
EPS(摊薄/元)	0.52	0.54	0.57	0.65	0.81
P/E(倍)	101.36	97.74	92.07	81.75	65.13
P/B(倍)	7.33	6.75	6.70	6.65	6.59

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

发布日期：2025 年 09 月 02 日

当前股价：53.54 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.66/-5.81	24.80/11.86	90.26/56.33
12 月最高/最低价 (元)			54.97/27.81
总股本 (万股)			111,481.65
流通 A 股 (万股)			111,456.57
总市值 (亿元)			587.95
流通市值 (亿元)			587.82
近 3 月日均成交量 (万)			1007.11
主要股东			
信立泰药业有限公司			56.99%

股价表现



简评

一、业绩符合预期，创新驱动增长

2025 年上半年，公司总营收 21.31 亿元，同比增长 4.32%；归属于上市公司股东的净利润 3.65 亿元，同比增长 6.10%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比增长 3.93%。

2025 年第二季度，公司营业收入 10.7 亿元，同比增长 12.30%；归属于上市公司股东的净利润 1.65 亿元，同比增长 14.55%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.55 亿元，同比增长 17.00%。

2025 年上半年，分行业来看，医药制造业营收 19.49 亿元，同比增长 2.29%，占总营收的 91.46%；医疗器械营收 1.82 亿元，同比增长 32.54%，占总营收的 8.54%。

分产品来看，原料药营收 1.53 亿元，同比下降 34.75%，占总营收的 7.17%；制剂营收 17.41 亿元，同比增长 6.76%，占总营收的 81.69%；器械 1.82 亿元，同比增长 32.54%，占总营收的 8.54%；其他营收 0.55 亿元，同比增长 36.59%，占总营收 2.59%。

针对慢病领域未满足需求，公司布局化学药、生物药、医疗器械三条创新主线，以心脑血管领域为核心，有一系列具有竞争优势的产品，形成短期、中期、长期梯队。

二、专利及新产品销售放量增长，营收贡献显著提升，已成为公司业绩增长的核心支柱。

（一）构建差异化高血压产品矩阵，多渠道推广驱动增长

在高血压领域，公司构建起从信立坦（ARB 类）、信超妥（ARNI 类），到复立坦（ARB/CCB 类复方制剂）、复立安（ARB/利尿剂类复方缓释制剂）的差异化产品组合，精准覆盖不同患者需求。推广上，深挖产品优势、强化学术覆盖，借“世界高血压日”义诊扩大品牌知名度；渠道端巩固院内优势，拓面下沉基层，借 CRM 系统精准互动。

上半年，信立坦、复立坦在核心医院、基层市场及零售电商等各渠道均实现较快增长。降糖新药信立汀借助纳入国家医保目录契机抢占市场，快速上量。肾性贫血新药恩那罗、骨科用药欣复泰等产品收入显著提升。

（二）信超妥、复立安如期获批上市

信超妥作为新型 ARNI 共晶药物，具有独特且互补的双重作用机制，不仅作用于肾素血管紧张素系统，同时抑制脑啡肽酶，从而带来更强的降压疗效和靶器官保护作用。此外，对于高血压特殊人群同样具有良好的治疗作用，如高血压合并心功能不全、高血压合并左室肥厚、高血压合并慢性肾脏病（CKD）、老年高血压/单纯收缩期高血压、盐敏感性高血压、高血压合并肥胖等。

复立安为国产原研 ARB 阿利沙坦和利尿剂呋塞米的复方制剂。阿利沙坦独特的降尿酸作用使得两药联用时，在高效降压的同时，也可减少单独使用利尿剂可能导致的低血钾和尿酸增加，起到增效减毒的作用，适用于盐敏感性高血压、老年和高龄老年高血压、单纯收缩期高血压、慢性心力衰竭等患者。有研究证据显示，呋塞米治疗可明显减少脑卒中再发风险，因此也可能适用于高血压合并脑卒中的患者。

公司正积极筹备医保谈判、准入等工作，目前产品已通过医保谈判的初步形式审查，公示期届满。

三、仿制药与原料药业务：受政策及采购影响阶段性波动

在仿制药版块，公司积极响应国家及地方药品带量采购，头孢呋辛等仿制药在续约周期中执行新的价格，收入有所下降。原料药方面，受终端采购政策影响，部分原料药外销业务呈现阶段性波动，上半年收入较同期有所减少。

四、Maurora®椎动脉支架超额完成任务，信泰医疗上半年营收亮眼

医疗器械方面，Maurora®椎动脉支架上半年植入 1.6 万条，超额完成任务目标。上半年，信泰医疗实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 32.54%。同时公司正在开发 Maurora 二代产品，优化前代产品设计，提高径向力和柔顺性，以期满足临床更大规格需求，维护公司在神经介入尤其是椎动脉颅外段介入市场的竞争力。此外，巴特勒在研的自膨式颅内药物洗脱支架系统正处于临床阶段，若能成功上市，可与 Maurora® 支架互补，满足复杂病变需求。Gstream® 药物洗脱外周动脉支架系统于 2024 年 12 月通过国家创新医疗器械特别审查程序，正在开展临床试验。

五、研发管线多点突破，平台与器械协同并进

公司聚焦慢病及创新领域，推进重点项目研发，构建多阶段、多领域管线梯队，同步强化平台建设、知识产权布局与器械创新。2025 年上半年，提交 4 个药品 IND 申请，获 2 个药品临床试验默示许可、2 个注册批件，5 个在研器械开展临床、3 个申请注册证，31 项专利获授权（含 26 项发明专利），新申请专利 136 项，重点在研项目进展顺利，多产品处于关键临床阶段，创新技术平台初见成效，医疗器械迭代升级持续推进。

（一）上市申请：

SAL0951 恩那度司他片血液透析及腹膜透析 CKD 患者的贫血适应症、生物药 SAL056（长效特立帕肽）正在 CDE 评审中，若获批将丰富公司代谢、骨科领域产品矩阵，填补临床用药空白。

（二）III 期：

S086 慢性心衰适应症 III 期临床试验已完成患者入组，进入随访阶段，为心衰治疗提供新方案；SAL003（重组全人源抗 PCSK9 单克隆抗体注射液）完成 III 期临床研究，单药及联合他汀用药均达主要疗效终点，预计年内递交上市申请，每 4 周一次给药模式有望提升患者依从性；SAL0130（S086/苯磺酸氨氯地平复方制剂）完成联合给药患者入组，处于随访阶段，探索复方制剂协同降压潜力。

（三）II 期：

JK07 开展国际多中心临床高剂量组患者入组，推进创新生物药全球化布局；SAL0112（糖尿病）完成入组，肥胖适应症推进至 Ib 期临床，拓展代谢疾病治疗边界；SAL0120 在难治性/未控制高血压人群及慢性肾脏病患者中同步开展 II 期研究，探索多病种适用场景；SAL0114（重度抑郁）完成 II 期临床首例入组，布局精神领域创新药。

表 1:信立泰管线研发进展（按阶段划分）

阶段	化学药	生物药
上市申请	SAL0951（血透和腹透）	SAL056
III 期	S086（慢性心衰）、SAL0130	SAL003
II 期	SAL0951（治疗非髓系恶性肿瘤患者化疗引起的贫血，“CIA”）、 SAL0120（高血压、CKD）、SAL0112（糖尿病、肥胖）、SAL0114	JK07（HFrEF、HFpEF）、JK08

I 期	SAL0119、SAL0125、SAL0140、SAL0951（新增适应症）、 SAL0132	SAL023、JK06
IND	-	SAL061
计划申报 IND	SAL0137、SAL0127、SAL0139、SAL0145	SAL0150、SAL012

资料来源：信立泰 2025 年半年报，中信建投证券

表 2:信立泰管线研发进展（按领域划分）

领域	化学药	生物药
心血管及相关领域	S086（慢性心衰）、SAL0130、SAL0120（高血压）、SAL0140、 SAL0137、SAL0127、SAL0139、SAL0132	JK07（HF _r EF、HF _p EF）、SAL003
代谢	SAL0112（糖尿病、肥胖）、SAL0125、SAL0145	SAL0150、SAL061
肾科	SAL0120（CKD）、SAL0951（血透和腹透、CIA）	-
抗肿瘤	-	JK08、JK06、SAL012
骨科	-	SAL056、SAL023
其他	SAL0114、SAL0119、SAL0951（新增适应症）	-

资料来源：信立泰 2025 年半年报，中信建投证券

六、财务分析

2025 年上半年，公司营业收入 21.31 亿元，同比增长 4.32%；归属于上市公司股东的净利润 3.65 亿元，同比增长 6.10%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.47 亿元，同比增长 3.93%。营业收入增长主要系创新产品持续放量，如信超妥、复立安等新获批产品加速推广，贡献新增量。

2025 年上半年，公司销售费用 8.36 亿元，同比增长 12.90%，销售费用率 39.23%，同比增长 2.96pp。销售费用的增长主要因信超妥、复立安等新上市产品推广投入加大，以及对信立坦、复立坦等核心产品深化基层与零售渠道覆盖。管理费用 1.40 亿元，同比增长 4.40%，管理费用率 6.57%，费用控制与业务规模适配。研发费用率 11.04%，同比增长 1.14pp，高强度研发投入支撑创新管线推进，如恩那度司他、SAL003 等关键项目临床及上市申请进展。

2025 第二季度销售费用率 40.38%，同比增加 2.16pct。研发费用率 11.89%，同比增加 1.94pct。管理费用率 6.48%，同比下降 0.04pct。财务费用率-0.47%，同比增加 0.53pct。

七、近期公司催化事件

（1）创新生物药 JK06 已在欧洲部分国家开展 I 期临床，当前正按计划推进研究，预计后续患者入组及试验数据积累将为产品海外布局奠定基础，助力公司拓展国际市场。

（2）恩那度司他（血透、腹透 CKD 患者的贫血适应症）、SAL056（长效特立帕肽）的上市申请正在 CDE 审评，若获批将丰富公司产品管线，为代谢、骨科等领域患者提供新治疗选择，有望成为业绩增长新引擎。

（3）SAL003（重组全人源抗 PCSK9 单克隆抗体注射液）完成 III 期临床研究且疗效达标，预计年内递交上市申请，其每 4 周一次给药的便捷性，或快速切入降脂市场，重塑公司在心血管代谢领域的竞争格局。

(4) 信超妥、复立安已通过医保谈判初步形式审查，若成功纳入医保目录，将借助医保支付杠杆加速放量，深度渗透基层及院外市场，显著提升产品营收贡献。

八、公司盈利预测及估值

预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 44.96、53.79、63.60 亿元，对应增速分别为 12.05%、19.66%、18.23%；归母净利润分别为 6.39、7.19、9.03 亿元，对应增速分别为 6.15%、12.62%、25.53%；对应 PE 分别为 92.07x、81.75x、65.13x，维持“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：因为医保控费、国家带量采购政策、两票制等政策的实施，存在药品招标价格下降、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：医药行业创新研发投入高、周期性强，风险大。研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定、研发失败等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。

成本上升风险：原材料成本、人力资源成本以及环保成本均呈现刚性上涨趋势，或带来公司经营成本上升等风险。

销售不及预期风险：行业反腐对于新产品销售放量、准入速度等不及预期的风险，并且由于政策落地有先后顺序，细分赛道及局部区域销售可能存在不同的表现。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

沈毅

制药及生物科技组分析师

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk