

信立泰（002294）

证券研究报告

2025 年 09 月 15 日

两款高血压药物如期获批上市，多条管线有望迎来收获期

事件：公司 2025 年上半年营业收入 21.31 亿元，同比增长 4.32%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 6.10%；扣非净利润 3.47 亿元，同比增长 3.93%。2025Q2 公司营业收入为 10.69 亿元，同比增加 12.30%；归母净利润为 1.65 亿元，同比增加 14.55%；扣非归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 17.0%。

专利及新产品销售放量增长，已成为公司业绩增长的核心支柱

2025H1，信超妥/S086、复立安/SAL0108 如期获批上市，适应症均为原发性高血压，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。在高血压领域，公司已构建起差异化的产品组合并不断丰富，从信立坦/阿利沙坦酯片（ARB 类）、信超妥/S086（ARNI 类），到复立坦/SAL0107（ARB/CCB 类复方制剂）、复立安/SAL0108（ARB/利尿剂类复方缓释制剂）等复方制剂，精准覆盖不同患者的用药需求。例如，复立安/SAL0108 在高效降压的同时实现增效减毒，可用于慢性心力衰竭患者；而信超妥/S086 对高血压合并其他疾病如心功能不全、CKD 和肥胖的患者有良好的治疗效果。

此外，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。

强化慢病领域的渠道优势，多角度多层次布局销售网络

且公司增强学术覆盖，强化公司在慢病领域的品牌影响力。销售渠道方面，在巩固院内市场既有优势地位的同时，持续拓面下沉，通过代理合作模式开拓部分基层市场，全面提升产品渗透率。借助 CRM 系统精准客户细分，有针对性地进行差异化互动，驱动销售过程提质增效。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。

以慢病为中心，丰富在研管线储备

公司重点在研项目顺利，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。S086 的慢性心衰 III 期已完成患者入组，PCSK9 单抗 SAL003 已完成 III 期临床研究，单药和联合他汀用药均达到主要终点，预计年内递交上市申请。

重组人神经调节蛋白 1-抗 HER3 抗体融合蛋白 JK07 是具有全球知识产权的 NRG-1 融合抗体药物，是心衰领域首个进入临床开发阶段的抗体融合蛋白、选择性 ErbB4 激动剂，拟开发适应症包括 HFref 和 HFpEF。JK07 正在开展关于慢性心力衰竭的国际多中心 II 期临床，2025 年 1 月获得了积极的中期数据，并启动高剂量组的患者入组。中期数据显示，JK07 在低剂量组（0.045mg/kg）中显示出良好的安全性和耐受性，两组（试验组与安慰剂组）在不良事件（AE）的发生频率和严重性方面不存在有意义的差异。此外，也初步观察到了 JK07 积极的疗效信号。

此外，还有醛固酮合酶抑制剂 SAL0140（未控制高血压适应症）、广谱抗肿瘤创新生物药 JK06 等药物处于早期临床阶段，预计下半年，在心血管、代谢等领域，还将有 3~4 个项目推进到 IND 阶段。

盈利预测与投资评级

预计公司 2025-2027 年营业收入为 44.27、54.22、62.70 亿元，预计 2025-2027 年的归母净利润为 6.88、8.16 和 9.33 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：销售放量不及预期，研发进度不及预期，政策变动风险

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	54.55 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)	60,813.24
流通 A 股市值(百万元)	60,799.56
每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	18.13
一年内最高/最低(元)	59.94/27.66

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-季报点评:创新产品持续落地，管线优势凸显成长潜力》 2025-05-26
- 《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

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	4,426.70	5,422.02	6,270.27
增长率(%)	(3.35)	19.22	10.33	22.48	15.64
EBITDA(百万元)	1,368.40	1,727.10	1,489.55	1,647.38	1,792.92
归属母公司净利润(百万元)	580.07	601.57	688.24	816.34	933.09
增长率(%)	(8.93)	3.71	14.41	18.61	14.30
EPS(元/股)	0.52	0.54	0.62	0.73	0.84
市盈率(P/E)	104.84	101.09	88.36	74.49	65.17
市净率(P/B)	7.58	6.98	7.27	7.16	7.02
市销率(P/S)	18.07	15.16	13.74	11.22	9.70
EV/EBITDA	24.19	17.70	38.55	34.96	32.10

资料来源：wind，天风证券研究所

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	1,279.39	1,003.88	1,167.36	营业收入	3,365.34	4,012.23	4,426.70	5,422.02	6,270.27
应收票据及应收账款	467.40	516.75	649.92	789.25	829.04	营业成本	1,057.55	1,097.55	1,130.50	1,257.91	1,358.33
预付账款	26.13	60.25	8.85	73.67	19.34	营业税金及附加	43.56	50.87	57.69	69.86	80.67
存货	490.86	506.76	569.95	620.65	650.68	销售费用	1,015.59	1,472.87	1,460.81	1,789.27	2,069.19
其他	1,006.87	1,815.45	1,510.95	1,401.93	1,439.02	管理费用	286.59	271.87	299.96	487.98	564.32
流动资产合计	3,313.22	4,024.61	4,019.05	3,889.37	4,105.44	研发费用	409.19	421.24	464.80	715.71	971.89
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	1,424.22	1,486.02	1,632.83	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	(133.23)	(93.78)	(101.26)
无形资产	2,615.78	2,814.83	2,753.82	2,872.82	2,781.81	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	89.92	73.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	6,083.45	6,440.99	6,058.14	6,385.54	6,409.60	营业利润	655.98	646.31	733.97	869.57	992.32
资产总计	9,396.67	10,465.60	10,077.19	10,274.92	10,515.04	营业外收入	1.88	2.16	1.97	2.01	2.05
短期借款	40.00	120.00	110.00	115.50	121.28	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	259.10	140.48	273.99	利润总额	641.76	632.52	720.06	855.59	978.43
其他	619.08	866.87	867.75	961.30	899.26	所得税	60.93	27.36	31.15	37.01	42.32
流动负债合计	815.08	1,112.97	1,236.84	1,217.29	1,294.53	净利润	580.83	605.16	688.91	818.58	936.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.76	3.59	0.68	2.24	3.01
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	688.24	816.34	933.09
其他	526.16	600.32	433.81	520.10	518.07	每股收益（元）	0.52	0.54	0.62	0.73	0.84
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	1,670.65	1,737.38	1,812.61	主要财务比率					
少数股东权益	36.43	40.17	40.23	40.40	40.64	成长能力					
股本	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	营业收入	-3.35%	19.22%	10.33%	22.48%	15.64%
资本公积	1,900.33	1,928.35	1,928.35	1,928.35	1,928.35	营业利润	-				

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