

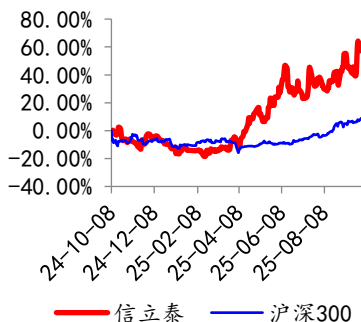
布局 CKM 全周期，全面创新出海新征程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-28

收盘价（元）	56.8
近 12 个月最高/最低（元）	65.63/27.16
总股本（百万股）	1115
流通股本（百万股）	1115
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	633
流通市值（亿元）	633

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：任婉莹

执业证书号：S0010525060003

邮箱：renwanying@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：全年营收双位数增长，创新药销售全面铺开 2025-3-28
2. 【华安医药】公司点评信立泰 (002294.SZ)：24Q3 创新产品收入稳步增长，恩那罗未来可期 2024-10-24

主要观点：

● 事件 1

2025 年 10 月 27 日，信立泰发布 2025 年三季报，报告期内实现营业收入 32.41 亿元，同比+8.01%；归母净利润 5.81 亿元，同比+13.93%；扣非归母净利润 5.67 亿元，同比+14.07%。单季度来看，公司 2025Q3 收入为 11.10 亿元，同比+15.85%；归母净利润为 2.16 亿元，同比+30.19%，环比+30.88%；扣非归母净利润为 2.20 亿元，同比+34.75%，环比+42.49%。

● 事件 2

2025 年 10 月 21 日，信立泰美国子公司 Salubris Bio 自主研发的 JK06 于 2025 年欧洲肿瘤内科学会年会（ESMO）展示了其 I/II 期临床试验中的部分剂量递增数据。初步的数据显示，JK06 在包括非小细胞肺癌（NSCLC）和乳腺癌在内的不可切除的局部晚期或转移性肿瘤患者中，展现出良好的安全性和疗效。

● 点评

✓ 新产品接连获批，销售推广费用提高

前三季度，公司整体毛利率为 75.25%，同比+3.18 个百分点；期间费用率 55.98%，同比+3.34 个百分点；其中销售费用率 38.68%，同比+2.04 个百分点；管理费用率 6.44%，同比-0.11 个百分点；财务费用率-0.34%，同比+0.42 个百分点；经营性现金流净额为 7.76 亿元，同比-9.07%。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（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），精准覆盖不同患者的用药需求。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。

✓ CKM 领域全面布局，临床进展如鼓点密集

在 CKM 慢病管理方面，公司正探索数字化慢病管理模式，期望借助平台实现患者的全生命周期管理，通过建立院内外一体化的高血压筛、诊、治、管数字闭环，提升患者依从性和血压达标率，同时也进一步增强公司在慢病市场的品牌影响力。研发方面，主要在研新药 74 项，其中化学新药 51 个，生物药新药 23 个。其中，以 CKM 慢病为研发重心，共布局项目 50 余项，涵盖口服小分子、复方、小核酸、口服多肽等。部分核心品种处于临床 II/III 期阶段，未来几年有望陆续上市。如 SAL056（长效特立帕肽）、泰卡西单抗注射液（SAL003）的上市申请正在 CDE 审评，S086（心衰）、SAL0130（S086/苯磺酸氨氯地平复方制剂）处于临床 III 期。

✓ 商业化新产品步入正轨，经营利润环比提速

公司新产品营收增速提升，已成为驱动公司发展的核心动力。聚焦以心脑血管为核心的 CKM（心肾代谢综合征）慢病领域，公司创新产品

管线不断丰富,报告期内,新上市的信超妥、复立安®通过国家医保谈判的形式审查,公司正积极筹备谈判的其他相关工作。销售推广方面,公司通过自营、招商互补的多渠道模式强化市场覆盖,同时开辟独立运营的电商渠道,加强零售渠道布局,承接外流处方。公司正组建信超妥的专职团队,提升市场渗透率。恩那罗®借助“EPO 更生理、铁代谢更佳”的精准定位,强化品牌区分,拓展非透析患者和透析患者市场。

● 投资建议

我们预计,公司 2025~2027 年收入分别 46.4/56.0/62.9 亿元,分别同比增长 15.8%/20.5%/12.3%,归母净利润分别为 6.7/8.1/9.6 亿元,分别同比增长 10.7%/22.1%/18.5%,对应估值为 94X/77X/65X。我们看好公司创新布局完成,CKM 领域持续深耕。维持“买入”评级。

● 风险提示

药品审批进度不及预期风险;销售不及预期风险;BD 谈判进度等不及预期的风险;医药行业政策风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4012	4645	5598	6285
收入同比 (%)	19.2%	15.8%	20.5%	12.3%
归属母公司净利润	602	666	813	963
净利润同比 (%)	3.7%	10.7%	22.1%	18.5%
毛利率 (%)	72.6%	73.3%	74.0%	74.4%
ROE (%)	6.9%	7.6%	9.2%	10.8%
每股收益 (元)	0.54	0.60	0.73	0.86
P/E	57.28	93.87	76.90	64.91
P/B	3.96	7.15	7.10	7.04
EV/EBITDA	29.55	56.64	48.65	42.79

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4025	3965	4323	4692	营业收入	4012	4645	5598	6285
现金	1125	317	157	69	营业成本	1098	1239	1457	1612
应收账款	517	614	733	826	营业税金及附加	51	59	71	80
其他应收款	24	28	34	38	销售费用	1473	1839	2205	2401
预付账款	60	56	70	76	管理费用	272	316	392	503
存货	507	573	674	745	财务费用	-32	-19	-1	4
其他流动资产	1792	2377	2655	2938	资产减值损失	-198	0	0	0
非流动资产	6441	6643	6660	6688	公允价值变动收益	15	0	0	0
长期投资	290	290	290	290	投资净收益	33	31	40	44
固定资产	1352	1110	866	621	营业利润	646	712	864	1025
无形资产	1335	1531	1662	1791	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	3464	3713	3842	3987	营业外支出	16	0	0	0
资产总计	10466	10607	10983	11380	利润总额	633	712	864	1025
流动负债	1113	1166	1478	1800	所得税	27	43	47	58
短期借款	120	120	220	420	净利润	605	669	817	967
应付账款	126	156	178	199	少数股东损益	4	3	4	5
其他流动负债	867	891	1080	1181	归属母公司净利润	602	666	813	963
非流动负债	600	655	655	655	EBITDA	1133	1100	1286	1469
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.54	0.60	0.73	0.86
其他非流动负债	600	655	655	655	主要财务比率				
负债合计	1713	1821	2133	2455	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	40	43	47	52	成长能力				
股本	1115	1115	1115	1115	营业收入	19.2%	15.8%	20.5%	12.3%
资本公积	1928	1928	1928	1928	营业利润	-1.5%	10.1%	21.4%	18.7%
留存收益	5669	5700	5759	5830	归属于母公司净利	3.7%	10.7%	22.1%	18.5%
归属母公司股东	8712	8743	8802	8873	获利能力				
负债和股东权益	10466	10607	10983	11380	毛利率 (%)	72.6%	73.3%	74.0%	74.4%
现金流量表					净利率 (%)	15.0%	14.3%	14.5%	15.3%
单位:百万元					ROE (%)	6.9%	7.6%	9.2%	10.8%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	7.8%	7.3%	9.0%	10.4%
经营活动现金流	1186	843	1048	1176	偿债能力				
净利润	605	669	817	967	资产负债率 (%)	16.4%	17.2%	19.4%	21.6%
折旧摊销	409	408	423	439	净负债比率 (%)	19.6%	20.7%	24.1%	27.5%
财务费用	-18	3	5	8	流动比率	3.62	3.40	2.92	2.61
投资损失	-33	-31	-40	-44	速动比率	2.20	1.41	1.20	1.07
营运资金变动	87	-237	-157	-195	营运能力				
其他经营现金流	654	936	973	1162	总资产周转率	0.40	0.44	0.52	0.56
投资活动现金流	-1526	-1058	-550	-564	应收账款周转率	8.15	8.22	8.31	8.06
资本支出	-624	-736	-300	-314	应付账款周转率	7.78	8.79	8.73	8.56
长期投资	-947	39	-240	-234	每股指标 (元)				
其他投资现金流	46	-361	-10	-16	每股收益	0.54	0.60	0.73	0.86
筹资活动现金流	122	-585	-658	-700	每股经营现金流	1.06	0.76	0.94	1.05
短期借款	80	0	100	200	每股净资产	7.81	7.84	7.90	7.96
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	57.28	93.87	76.90	64.91
资本公积增加	28	0	0	0	P/B	3.96	7.15	7.10	7.04
其他筹资现金流	14	-585	-758	-900	EV/EBITDA	29.55	56.64	48.65	42.79
现金净增加额	-214	-809	-160	-88					

资料来源: 公司年报, 华安证券研究所测算

分析师简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，所长助理，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：任婉莹，医药分析师，负责创新药及制剂。武汉大学药理学本科，香港大学药理硕士，6 年心血管药理科研经历，曾任医药行业一级投资经理及产业 BD 战略经理。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。