

慢病（CKM）领域持续深耕、未来销售放量可期

信立泰(002294)

事件：

据公司公告：公司第三季度，公司实现营业收入 11.10 亿元，同比增长 15.85%，扣非净利润 2.20 亿元，同比增长 34.75%。

点评：

据公司公告：从销售结构看，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。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。前三季度，新产品推广、创新研发力度增加，同期与经营活动有关的现金流出同比持续增长。

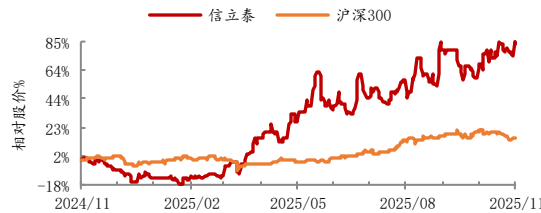
投资建议

考虑到公司销售结构变动以及多个新产品陆续获批上市，未来创新产品放量可期，调整前期盈利预测，即我们预计 2025-2027 年信立泰收入为 45/54/65 亿元（前值 44/54/63 亿元），同比增长 12%/21%/20%，归母净利润分别为 6.6/7.9/9.5 亿元（前值 6.6/8.2/9.3 亿元），同比增长 9.5%/19.1%/21.2%，EPS 分别为 0.59/0.7/0.85 元，对应 2025 年 11 月 27 日的 61.77 元/股收盘价，PE 分别为 105/88/72 X。维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：61.77

股票代码：002294
52 周最高价/最低价：65.63/27.66
总市值(亿)：688.62
自由流通市值(亿)：688.47
自由流通股数(百万)：1,114.57



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：孙子豪
邮箱：sunzh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523120003
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】信立泰（002294.SZ）：创新管线积极布局、销售放量可期
2025.04.29
- 【华西医药】信立泰（002294.SZ）季报点评：单三季度业绩改善明显，创新可期
2024.10.26
- 【华西医药】信立泰（002294.SZ）半年报点评：创新品种放量可期，传统业务收入超预期
2024.08.28

风险提示

新药研发不及预期，市场竞争加剧，产品上市后商业化表现不及预期，集采中标及降价影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,365	4,012	4,510	5,440	6,531
YoY (%)	-3.4%	19.2%	12.4%	20.6%	20.1%
归母净利润(百万元)	580	602	659	785	951
YoY (%)	-9.0%	3.7%	9.5%	19.1%	21.2%
毛利率 (%)	68.6%	72.6%	72.3%	72.4%	72.4%
每股收益 (元)	0.52	0.54	0.59	0.70	0.85
ROE	7.2%	6.9%	7.5%	8.8%	10.6%
市盈率	118.79	114.39	104.52	87.75	72.39

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,012	4,510	5,440	6,531	净利润	605	659	786	952
YoY (%)	19.2%	12.4%	20.6%	20.1%	折旧和摊销	409	131	139	146
营业成本	1,098	1,250	1,500	1,800	营运资金变动	87	-233	-91	-101
营业税金及附加	51	59	71	86	经营活动现金流	1,186	647	889	1,064
销售费用	1,473	1,714	2,013	2,351	资本开支	-624	-520	-129	-110
管理费用	272	316	381	457	投资	-947	-30	-15	-10
财务费用	-32	-5	6	6	投资活动现金流	-1,526	-882	-119	-120
研发费用	421	496	653	718	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-198	-57	-55	-55	债务募资	79	2	0	0
投资收益	33	25	25	0	筹资活动现金流	122	-587	-739	-893
营业利润	646	747	887	1,058	现金净流量	-214	-831	31	51
营业外收支	-14	-14	-14	0					
利润总额	633	733	873	1,058	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	27	73	87	106	成长能力				
净利润	605	659	786	952	营业收入增长率	19.2%	12.4%	20.6%	20.1%
归属于母公司净利润	602	659	785	951	净利润增长率	3.7%	9.5%	19.1%	21.2%
YoY (%)	3.7%	9.5%	19.1%	21.2%	盈利能力				
每股收益	0.54	0.59	0.70	0.85	毛利率	72.6%	72.3%	72.4%	72.4%
					净利率	15.0%	14.6%	14.4%	14.6%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.1%	6.2%	7.1%	8.4%
货币资金	1,125	393	425	475	净资产收益率 ROE	6.9%	7.5%	8.8%	10.6%
预付款项	60	40	48	54	偿债能力				
存货	507	625	750	900	流动比率	3.62	3.28	3.01	2.78
其他流动资产	2,332	3,258	3,455	3,684	速动比率	2.20	1.57	1.47	1.39
流动资产合计	4,025	4,316	4,677	5,114	现金比率	1.01	0.30	0.27	0.26
长期股权投资	290	288	288	288	资产负债率	16.4%	18.2%	19.8%	21.7%
固定资产	1,352	1,268	1,180	1,086	经营效率				
无形资产	1,335	1,332	1,327	1,320	总资产周转率	0.40	0.42	0.49	0.58
非流动资产合计	6,441	6,536	6,472	6,391	每股指标 (元)				
资产合计	10,466	10,852	11,149	11,505	每股收益	0.54	0.59	0.70	0.85
短期借款	120	120	120	120	每股净资产	7.81	7.93	7.98	8.04
应付账款及票据	126	250	300	360	每股经营现金流	1.06	0.58	0.80	0.95
其他流动负债	867	946	1,134	1,359	每股股利	0.50	0.55	0.65	0.79
流动负债合计	1,113	1,316	1,554	1,839	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	114.39	104.52	87.75	72.39
其他长期负债	600	655	655	655	PB	3.96	7.79	7.74	7.68
非流动负债合计	600	655	655	655					
负债合计	1,713	1,971	2,209	2,494					
股本	1,115	1,115	1,115	1,115					
少数股东权益	40	41	42	43					
股东权益合计	8,752	8,882	8,940	9,011					
负债和股东权益合计	10,466	10,852	11,149	11,505					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。