

# 信立泰 (002294)

## 2025 年年报及 2026 年一季报点评：业绩增长符合预期，期待 JK07 数据读出

买入（维持）

2026 年 04 月 21 日

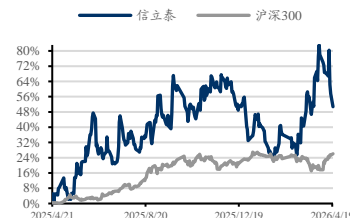
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,012	4,353	5,563	6,775	7,834
同比 (%)	19.22	8.48	27.80	21.79	15.63
归母净利润 (百万元)	601.57	651.50	1,020.54	1,406.08	1,715.25
同比 (%)	3.71	8.30	56.64	37.78	21.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.58	0.92	1.26	1.54
P/E (现价&最新摊薄)	104.15	96.17	61.39	44.56	36.53

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**2025 年公司实现营业总收入 43.53 亿元（同比+8.48%，下同），归母净利润 6.52 亿元（+8.30%），扣非归母净利润 5.54 亿元（-2.84%）；销售毛利率 74.76%（+2.11pct），销售净利率 15.00%（-0.09pct）。2026 年一季度实现营业收入 12.28 亿元（+15.65%），归母净利润 2.25 亿元（+12.45%），扣非归母净利润 2.21 亿元（+15.29%）。
- **业绩符合预期，创新产品收入持续放量：**2025 年公司创新药收入 19.99 亿元，同比增长 47.25%，毛利率 83.25%；器械业务收入 3.80 亿元，同比增长 24.40%。2025 年公司高价值业务合计营收占比超 54%，创新转型收获期逻辑持续兑现。2025 年公司计提开发支出减值 1.51 亿元，剔除减值一次性影响后归母净利润约 8.02 亿元。2025 年研发费用 5.39 亿元（同比+28.04%），研发费用率 12.39%，研发投入显著加大，研发人员增至 827 人。2025 年销售费用率有所上行，主要系信超妥、复立坦、复立安等新品入院推广。随新品陆续放量，费用率有望逐步优化。2026Q1 营业收入同比+15.65%，扣非净利同比+15.29%，毛利率进一步升至 76.58%，结构升级趋势未变，全年增长开局良好。
- **JK07 临床进展顺利，数据读出窗口已至：**JK07（NRG-1/ErbB3 融合蛋白）是公司核心估值弹性来源，282 例全球多中心 II 期 HFrEF 适应症入组已完成。2025Q1 公布的中期安全性分析显示低剂量组（0.045mg/kg）耐受性良好且出现积极疗效信号，高剂量组（0.09mg/kg）随即启动。公司预计 2026H1 公布 HFrEF 低剂量组 26 周 LVEF 关键疗效数据，我们预计高剂量组及 HFpEF 数据也将陆续披露，JK07 正式进入数据密集读出期。
- **创新管线进入兑现期：注册申报：**S086（沙库巴曲阿利沙坦）预计 2026 年提交慢性 HFrEF 适应症 NDA，SAL0130（ARNI-CCB 三联制剂）预计同年提交 NDA，SAL056（长效特立帕肽）预计 2026 年获批上市；**临床推进：**SAL0120（高选择性 ETA 拮抗剂）将于 2026 年推进至 CKD 适应症 III 期，SAL0140（高选择性 ASI）将于 2026H1 启动 CKD 及原发性醛固酮增多症 II 期，JK06（5T4 ADC，AACR 2026 数据显示 NSCLC ORR=26%、鳞癌 ORR=43%，安全性亮眼）将于 2026H2 正式启动 II 期临床。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2026-2027 年营业收入预测 55.63/67.75 亿元（同比+27.80%/+21.79%），预测 2028 年营业收入 78.34 亿元（同比+15.63%），对应 2026-2028 年 PE 为 61/45/37 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发失败风险；药品销售不及预期；集采政策影响对产品价格的不确定性。

### 市场数据

收盘价(元)	56.20
一年最低/最高价	36.81/70.99
市净率(倍)	7.14
流通 A 股市值(百万元)	62,638.59
总市值(百万元)	62,652.69

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.87
资产负债率(%，LF)	18.69
总股本(百万股)	1,114.82
流通 A 股(百万股)	1,114.57

### 相关研究

《信立泰(002294)：慢病领域创新龙头，心衰重磅 JK07 潜力大》

2026-04-01

《信立泰(002294)：2023 年中报点评：业绩基本符合预期，国内+国际创新加速推进》

2023-08-27

信立泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,583</b>	<b>3,979</b>	<b>4,796</b>	<b>4,181</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,353</b>	<b>5,563</b>	<b>6,775</b>	<b>7,834</b>
货币资金及交易性金融资产	1,657	955	1,698	3,147	营业成本(含金融类)	1,099	1,466	1,626	1,770
经营性应收款项	897	961	1,150	0	税金及附加	60	74	91	105
存货	548	741	868	0	销售费用	1,763	2,087	2,600	3,011
合同资产	0	0	0	0	管理费用	268	376	445	514
其他流动资产	1,480	1,323	1,079	1,034	研发费用	539	652	795	928
<b>非流动资产</b>	<b>6,715</b>	<b>7,441</b>	<b>7,492</b>	<b>7,481</b>	财务费用	(8)	0	0	0
长期股权投资	282	382	293	293	加:其他收益	115	132	161	189
固定资产及使用权资产	1,359	1,378	1,363	1,361	投资净收益	65	60	80	94
在建工程	173	169	192	192	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	1,411	1,531	1,547	1,539	减值损失	(162)	(20)	13	0
商誉	219	233	269	269	资产处置收益	(3)	(2)	(3)	(4)
长期待摊费用	109	118	114	114	<b>营业利润</b>	<b>683</b>	<b>1,079</b>	<b>1,468</b>	<b>1,785</b>
其他非流动资产	3,161	3,630	3,715	3,714	营业外净收支	(27)	(20)	(22)	(22)
<b>资产总计</b>	<b>11,298</b>	<b>11,421</b>	<b>12,288</b>	<b>11,662</b>	<b>利润总额</b>	<b>656</b>	<b>1,058</b>	<b>1,447</b>	<b>1,763</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,014</b>	<b>1,745</b>	<b>2,039</b>	<b>732</b>	减:所得税	3	35	36	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	685	547	582	693	<b>净利润</b>	<b>653</b>	<b>1,024</b>	<b>1,411</b>	<b>1,720</b>
经营性应付款项	185	152	187	0	减:少数股东损益	1	3	5	5
合同负债	48	37	55	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>652</b>	<b>1,021</b>	<b>1,406</b>	<b>1,715</b>
其他流动负债	1,096	1,009	1,214	40	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.92	1.26	1.54
非流动负债	230	230	237	227	EBIT	727	1,058	1,447	1,763
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,164	1,097	1,476	1,774
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.76	73.65	76.00	77.41
租赁负债	21	25	32	21	归母净利率(%)	14.97	18.35	20.75	21.90
其他非流动负债	209	206	206	206	收入增长率(%)	8.48	27.80	21.79	15.63
<b>负债合计</b>	<b>2,244</b>	<b>1,976</b>	<b>2,276</b>	<b>959</b>	归母净利润增长率(%)	8.30	56.64	37.78	21.99
归属母公司股东权益	8,933	9,321	9,884	10,570					
少数股东权益	121	124	129	134					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,054</b>	<b>9,445</b>	<b>10,012</b>	<b>10,703</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,298</b>	<b>11,421</b>	<b>12,288</b>	<b>11,662</b>					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,052	252	1,219	2,310	每股净资产(元)	8.01	8.36	8.87	9.48
投资活动现金流	(745)	(186)	327	68	最新发行在外股份(百万股)	1,115	1,115	1,115	1,115
筹资活动现金流	(454)	(762)	(801)	(930)	ROIC(%)	7.76	10.35	13.67	15.61
现金净增加额	(160)	(703)	744	1,448	ROE-摊薄(%)	7.29	10.95	14.23	16.23
折旧和摊销	437	39	29	11	资产负债率(%)	19.86	17.30	18.52	8.22
资本开支	(973)	(352)	(81)	(26)	P/E (现价&最新股本摊薄)	96.17	61.39	44.56	36.53
营运资本变动	(17)	(789)	(153)	647	P/B (现价)	7.01	6.72	6.34	5.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>