

2026年4月22日

## 创新药稳步贡献收入，JK07 重磅数据即将读出

民银国际研究团队

分析师： 赵则芬

电话： 37288029

Email： jennyzhao@cmbcint.com

### 信立泰 (002294.SZ)

目前股价 (人民币) 54.63  
 52 周内股价区间 (人民币) 70.99/36.81  
 总市值 (人民币) 609.02  
 近 3 月日均成交额 (百万元) 559.25

注：截至 2026 年 4 月 21 日收盘价

### 股价表现



资料来源：Wind

**事件：**信立泰 2025 年实现营收 43.53 亿元，同比增长 8.48%；实现归母净利润 6.52 亿元，同比增长 8.30%；2026Q1 公司实现营收 12.28 亿元，同比增长 15.65%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 12.45%。

**创新药成为核心增长动力，高血压领域布局完善：**2025 年创新药实现收入 19.99 亿元，同比增长 47.25%，占药品收入比重超 50%；其中创新药在线上渠道增长约 150%，信立坦、复立坦电商渠道收入占比超 5%。器械业务实现营收 3.80 亿元，同比增长 24.40%。2026 年公司预计信立坦将实现营收超 15 亿元，价格下降后销量上升对冲影响；恩那度司他预计实现营收 5 亿元，信达妥预计实现收入 2.5-3 亿元，器械业务预计实现营收超 4 亿元，创新药的营收占比有望持续提升。

**JK07 慢性心衰 II 期临床中美同步推进，期待数据读出：**JK07 (NRG-1/ErbB3 融合蛋白) 是公司第一个中美双报的创新生物药，其中射血分数降低的心衰适应症已完成患者入组，预计近期将有 II 期临床数据读出，基于慢性心衰现有竞争格局（全球仅诺欣妥、达格列净、恩格列净、维利西呱 4 款创新药），JK07 若展示出完整 II 期积极数据，BD 潜力巨大。

**研发管线稳步推进：多个项目进入临床后期：**2025 年信超妥、复立安、恩那罗（透析适应症）获得注册批件；SAL0130 (ARNI+CCB 复方制剂) 预计将于 2026 年递交 NDA，SAL003 (PCSK9 单抗) 血脂异常适应症预计将于 2027H1 获批。JK06 于 2026AACR 上发布 I 期数据，四价双互补位设计解决内化率低的问题，针对 2 线非小细胞肺癌展示出较好的疗效且安全性优异，预计将于 2026H2 启动 II 期临床。

**投资建议：高血压布局完善，创新药稳步贡献收入。**我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 50.14/62.88/77.34 亿元，归母净利润 7.98/9.64/12.27 亿元，对应 PE 分别为 50.14/62.88/77.34 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表 1：主要财务指标**

百万元人民币	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,012	4,353	5,014	6,288	7,734
收入同比增速 (%)	19.2	8.5	15.2	25.4	23.0
归母净利润	602	652	798	964	1,227
净利润同比增速 (%)	3.7	8.3	22.5	20.8	27.2
EPS (人民币元)	0.54	0.58	0.72	0.86	1.10
PE (倍)	4,012	4,353	5,014	6,288	7,734

资料来源：公司公告、Wind

## 财务报表分析与预测 - 信立泰 (002294.SZ)

利润表						财务指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4,012.23</b>	<b>4,352.66</b>	<b>5,014.27</b>	<b>6,287.89</b>	<b>7,734.10</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	1,097.55	1,098.77	1,318.75	1,496.52	1,778.84	营业收入增长率	19.2%	8.5%	15.2%	25.4%	23.0%
营业税费	50.87	60.22	70.20	88.03	108.28	营业利润增长率	-1.5%	5.7%	21.6%	21.9%	26.5%
销售费用	1,472.87	1,762.55	2,005.71	2,703.79	3,325.66	净利润增长率	3.7%	8.3%	22.5%	20.8%	27.2%
管理费用	271.87	268.47	310.88	391.74	525.92	EBITDA增长率	12.4%	2.7%	12.7%	15.2%	18.3%
研发费用	421.24	539.33	631.80	804.85	982.23	EBIT增长率	14.4%	0.4%	10.0%	22.5%	27.6%
财务费用	-32.16	-8.29	-3.73	-5.45	-3.86	NOPLAT增长率	21.0%	4.4%	10.0%	20.7%	27.6%
资产减值损失	-197.99	-157.45	-57.60	-56.80	-56.90	投资资本增长率	9.5%	9.8%	-1.6%	1.3%	2.1%
加: 公允价值变动收益	14.51	36.72	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	8.7%	3.4%	0.3%	0.6%	0.8%
投资和汇兑收益	33.03	65.13	75.21	94.95	116.78	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>646.31</b>	<b>682.90</b>	<b>830.65</b>	<b>1,012.56</b>	<b>1,281.10</b>	毛利率	72.6%	74.8%	73.7%	76.2%	77.0%
加: 营业外净收支	-13.79	-26.99	-27.00	-27.00	-27.00	营业利润率	16.1%	15.7%	16.6%	16.1%	16.6%
<b>利润总额</b>	<b>632.52</b>	<b>655.91</b>	<b>803.65</b>	<b>985.56</b>	<b>1,254.10</b>	净利率	15.1%	15.0%	15.9%	15.4%	15.9%
减: 所得税	27.36	3.12	4.02	19.71	25.08	EBITDA/营业收入	28.2%	26.7%	26.2%	24.0%	23.1%
<b>净利润</b>	<b>601.57</b>	<b>651.50</b>	<b>798.03</b>	<b>963.92</b>	<b>1,226.56</b>	EBIT/营业收入	18.1%	16.7%	16.0%	15.6%	16.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	1,125.41	968.43	988.90	1,124.51	1,377.59	固定资产周转天数	124	111	94	72	55
交易性金融资产	733.86	688.98	645.98	605.98	565.98	流动营业资本周转天数	140	156	112	75	64
应收账款	516.75	714.45	835.71	1,065.45	1,321.24	流动资产周转天数	329	356	316	255	233
应收票据	0.00	6.93	5.57	8.73	12.89	应收账款周转天数	44	51	56	54	56
预付账款	60.25	46.94	56.44	64.05	76.13	存货周转天数	164	173	165	169	166
存货	506.76	548.19	659.38	748.26	889.42	总资产周转天数	891	900	813	661	559
其他流动资产	705.51	551.31	571.31	611.31	651.31	投资资本周转天数	763	771	695	553	458
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	6.9%	7.3%	8.9%	10.7%	13.5%
长期股权投资	289.69	282.49	282.49	282.49	282.49	ROA	6.1%	6.0%	7.1%	8.4%	10.2%
投资性房地产	30.10	6.74	6.74	6.74	6.74	ROIC	7.8%	7.4%	8.3%	9.9%	12.3%
固定资产	1,352.42	1,332.07	1,283.89	1,228.22	1,155.25	<b>费用率</b>					
在建工程	62.33	173.32	259.66	313.17	354.51	销售费用率	36.7%	40.5%	40.0%	43.0%	43.0%
无形资产	1,334.94	1,410.84	1,296.84	1,163.34	1,020.34	管理费用率	6.8%	6.2%	6.2%	6.2%	6.8%
其他非流动资产	680.89	515.68	753.63	753.63	753.63	财务费用率	-0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>10,465.60</b>	<b>11,297.80</b>	<b>11,350.06</b>	<b>11,724.87</b>	<b>12,280.86</b>	三费/营业收入	42.7%	46.5%	46.1%	49.1%	49.8%
短期债务	120.00	263.34	0.00	70.81	196.50	<b>偿债能力</b>					
应付账款	126.09	184.47	223.46	253.58	301.42	资产负债率	16.4%	19.9%	20.0%	22.0%	25.0%
应付票据	0.00	0.31	0.37	0.42	0.49	负债权益比	19.6%	24.8%	25.0%	28.3%	33.3%
其他流动负债	13.36	39.65	67.65	95.65	123.65	流动比率	3.62	2.28	2.14	2.05	1.93
长期借款	0.00	0.00	68.60	68.60	68.60	速动比率	2.20	1.26	1.35	1.33	1.29
其他非流动负债	433.14	27.54	27.54	27.54	27.54	利息保障倍数	44.78	33.52	134.41	220.97	169.34
<b>负债总额</b>	<b>1,713.29</b>	<b>2,243.84</b>	<b>2,267.71</b>	<b>2,583.84</b>	<b>3,065.15</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	40.17	120.84	122.44	124.38	126.83	DPS(元)	0.50	0.55	0.67	0.81	1.04
股本	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	1,114.82	分红比率	92.7%	94.1%	94.1%	94.1%	94.1%
留存收益	5,619.68	5,720.35	5,760.00	5,816.75	5,888.96	股息收益率	1.6%	1.1%	1.2%	1.5%	1.9%
<b>股东权益</b>	<b>8,752.32</b>	<b>9,053.96</b>	<b>9,082.35</b>	<b>9,141.03</b>	<b>9,215.70</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	EPS(元)	0.54	0.58	0.72	0.86	1.10
净利润	601.57	651.50	798.03	963.92	1,226.56	BVPS(元)	7.81	8.01	8.04	8.09	8.15
加: 折旧和摊销	408.95	436.69	511.41	531.03	536.93	PE(X)	57.3	85.4	76.3	63.2	49.7
资产减值准备	204.43	162.26	57.60	56.80	56.90	PB(X)	4.0	6.2	6.8	6.8	6.7
公允价值变动损失	-14.51	-36.72	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-18.06	-14.21	5.95	4.44	7.38	P/S	8.6	12.7	12.1	9.7	7.9
投资收益	-33.44	-65.66	-75.21	-94.95	-116.78	EV/EBITDA	29.6	47.2	46.1	39.9	33.7
少数股东损益	3.59	1.28	1.60	1.93	2.46	CAGR(%)					
营运资金的变动	87.33	-17.07	-69.54	-171.71	-151.10	PEG	15.5	10.3	3.4	3.0	1.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1,186.26</b>	<b>1,052.44</b>	<b>1,253.67</b>	<b>1,318.46</b>	<b>1,589.34</b>	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-1,525.55	-744.82	-264.68	-342.05	-300.22	REP					
融资活动产生现金流量	41.84	-597.20	-697.85	-911.61	-1,161.73						

资料来源: 公司公告、民银国际整理

## 风险提示：

销售拓展不及预期；

集采导致仿制药降价超预期；

研发进展不及预期；

核心研发人员流失等。

**行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）**

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

**公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）**

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

**分析师声明**

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

**民银证券有限公司**

CMBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 2 期 15 楼

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

### 规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何投资银行或庄家活动相关的业务关系。