

商业化持续兑现，盈利能力逐步提升

信立泰 (002294.SZ)

核心观点

2025年，公司实现营业收入43.53亿元，同比增加8.48%，归母净利润6.52亿元，同比增加8.30%，整体业绩稳健增长。创新药收入同比增长47.25%，占比达45.92%，产品结构持续优化。

2026年一季度，实现营业收入12.28亿元，同比增加15.65%，归母净利润2.25亿元，同比增加12.45%，扣非净利润同比增长15.29%，经营性现金流同步改善，整体表现延续增长趋势，结构优化效应显著。

后续可关注1) SAL007慢性心衰适应症II期临床核心数据读出及后续临床推进；2) 小核酸药物SAL0132 (AGT siRNA) II期临床推进，SAL0137 (Lp(a)小分子抑制剂) I期入组进展及后续临床推进；3) SAL003 (PCSK9单抗) 等品种已申报上市，关注NDA审评进展；4) 公司IND申报持续推进，支撑管线长期可持续性。

事件

2026年4月，公司发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入43.53亿元，同比增长8.48%；归母净利润6.52亿元，同比增长8.30%。2026年一季度实现营业收入12.28亿元，同比增长15.65%；归母净利润2.25亿元，同比增长12.45%。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,012.23	4,352.66	5,174.16	6,508.15	8,013.67
YoY(%)	19.22	8.48	18.87	25.78	23.13
净利润(百万元)	601.57	651.50	805.81	925.67	1,346.23
YoY(%)	3.71	8.30	23.68	14.87	45.43
毛利率(%)	72.64	74.76	75.86	76.85	77.57
净利率(%)	14.99	14.97	15.57	14.22	16.80
ROE(%)	6.90	7.29	8.72	9.66	13.34
EPS(摊薄/元)	0.54	0.58	0.72	0.83	1.21
P/E(倍)	101.24	93.48	75.58	65.79	45.24
P/B(倍)	6.99	6.82	6.59	6.35	6.03

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

010-56135336

SAC 编号:S1440524050001

发布日期: 2026年04月23日

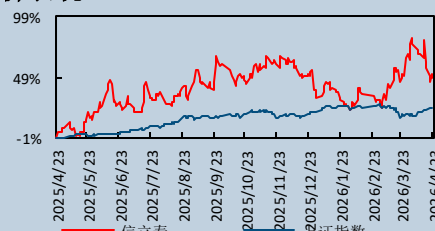
当前股价: 55.97元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-3.67/-7.11	13.41/14.13	41.16/17.11
12月最高/最低价(元)			68.30/37.97
总股本(万股)			111,481.65
流通A股(万股)			111,456.57
总市值(亿元)			623.96
流通市值(亿元)			623.82
近3月日均成交量(万)			1019.10
主要股东			
信立泰药业有限公司			56.99%

股价表现



相关研究报告

简评

一、业绩符合预期，创新药放量驱动结构优化

2025 年，公司实现营业收入 43.53 亿元，同比增长 8.48%；归母净利润 6.52 亿元，同比增长 8.30%，整体业绩符合预期。分结构看，创新药收入 19.99 亿元，同比增长 47.25%，占营业收入比重提升至 45.92%，已成为公司增长的核心引擎。相较之下，其他药物收入同比下降 18.21%，公司收入结构持续向创新产品倾斜。

2026 年一季度，公司实现营业收入 12.28 亿元，同比增长 15.65%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 12.45%；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比增长 15.29%，经营性现金流净额同比增长 9.38%，显示创新产品放量与结构升级正逐步向盈利端传导。

二、创新产品商业化持续兑现，医保与渠道建设协同推进

2025 年，公司创新产品商业化进展持续兑现。信超妥、复立安成功获批上市，恩那罗透析适应症获批；同时，信立坦、信超妥、复立坦、复立安、信立汀、恩那罗等 6 款慢病新药已纳入国家医保目录，为后续放量奠定基础。渠道方面，公司线上销售渠道首年独立运营成效显著，报告期内创新产品线上渠道收入增长约 150%，信立坦、复立坦在电商渠道的收入占比均超过 5%，院外市场拓展取得积极进展。

三、研发布局持续扩容，国际化战略取得实质性进展

2025 年，公司研发投入 5.39 亿元，同比增长 28.03%，持续加码创新转型。报告期内，公司提交 17 项药品 IND 申请，获得 19 项药品临床试验默示许可；截至年末，在研管线涵盖 85 个创新药项目和 18 个医疗器械项目。重点项目方面，SAL0150（GLP-1 口服周制剂）、SAL0145（siRNA）已提交 IND 申请，SAL0132（靶向 AGT 小核酸）已进入 II 期并完成首例入组，SAL0137、SAL0139 完成 I 期首例入组，泰卡西单抗（SAL003）申报上市；颅内药物洗脱支架进入创新医疗器械特别审批通道。公司确立“CKM 慢病治疗领域领导者”战略定位，小核酸、多肽和小分子平台持续推进，目标突破百亿营收。

公司国际化战略取得实质性进展，JK07 慢性心衰适应症国际多中心 II 期临床稳步推进，HFrEF 队列已完成入组并进入数据分析阶段；JK06 在欧洲部分国家顺利开展 I/II 期临床，创新管线全球化布局加速。此外，公司拟发行境外上市外资股（H 股）并申请在香港联交所主板挂牌上市，该事项已获董事会及临时股东大会审议通过，申请材料已正式提交香港联交所。

四、研发管线持续扩容，平台布局进一步完善

研发方面，截至 2025 年末，公司在研管线涵盖 85 个创新药项目及 18 个医疗器械项目。其中，公司持续围绕 CKM 慢病领域进行前瞻布局，覆盖高血压、心衰、血脂、肾病、代谢等方向，并在小核酸、多肽、小分子、单抗及 ADC 等平台持续推进。部分核心品种已进入临床中后期或注册申报阶段，如 SAL003 已申报上市，SAL0132（AGT siRNA）已进入 II 期并完成首例入组，SAL0137、SAL0139 完成 I 期首例入组。同时，公司进一步拓展自免及肿瘤方向，持续丰富创新梯队，未来有望逐步贡献增量。

表 1:信立泰管线研发进展（按阶段划分）

阶段	化学药	生物药
上市申请	-	SAL003（高胆固醇血症）、SAL056（骨质

疏松)

III 期	SAL0130 (高血压)、SAL086 (慢性心衰)	-
II 期	SAL0120 (高血压/CKD/慢性肾病)、SAL0140 (高血压/CKD/PA/慢性肾病)、SAL0132 (高血压)、SAL0198 (成人慢性肾脏疾病相关的中至重度瘙痒)、SAL0112 (糖尿病/肥胖)、SAL0119 (类风湿关节炎)、SAL0951 (CIA)	SAL007 (慢性心衰)
I 期	SAL0137 (血脂异常)、SAL0139 (血脂异常)、SAL0125 (糖尿病/肥胖/MASH)、SAL0150 (糖尿病/超重/肥胖等)、SAL0145 (MASH)	SAL061 (血脂异常)、SAL023 (骨质疏松)、SAL006 (肿瘤)
IND	SAL0167 (血脂异常)、SAL0195 (血脂异常)、SAL0194 (高血压)、SAL0127 (血栓)、SAL0147 (IgA 肾病/膜性肾病)	SAL073 (糖尿病/肥胖)、SAL058 (MASH)、SAL012 (肿瘤)
计划申报 IND	-	-

资料来源: 信立泰, 中信建投证券

表 2: 信立泰管线研发进展 (按领域划分)

领域	化学药	生物药
心血管及相关领域	SAL0130 (高血压)、SAL086 (慢性心衰)、SAL0120 (高血压/CKD)、SAL0140 (高血压/CKD/PA)、SAL0132 (高血压)、SAL0137 (血脂异常)、SAL0139 (血脂异常)、SAL0167 (血脂异常)、SAL0195 (血脂异常)、SAL0194 (高血压)、SAL0127 (血栓)	SAL003 (高胆固醇血症)、SAL007 (慢性心衰)、SAL061 (血脂异常)
代谢	SAL0112 (糖尿病/肥胖)、SAL0125 (糖尿病/肥胖/MASH)、SAL0150 (糖尿病/超重/肥胖等)、SAL0145 (MASH)	SAL073 (糖尿病/肥胖)、SAL058 (MASH)
肾科	SAL0140 (慢性肾病)、SAL0120 (慢性肾病)、SAL0198 (成人慢性肾脏疾病相关的中至重度瘙痒)、SAL0147 (IgA 肾病/膜性肾病)	-
抗肿瘤	SAL0951 (CIA)	SAL006、SAL012
骨科	-	SAL056 (骨质疏松)、SAL023 (骨质疏松)
免疫炎症	SAL0119 (类风湿关节炎)	-

资料来源: 信立泰, 中信建投证券

六、财务分析

2025 年公司销售费用 17.63 亿元, 同比增长 19.67%, 销售费用率 40.49%, 同比增加 3.78pp; 管理费用 2.68 亿元, 同比下降 1.25%, 管理费用率 6.17%, 同比减少 0.61pp; 研发费用 5.39 亿元, 同比增长 28.03%, 研发费用率 12.39%, 同比增加 1.89pp。整体看, 销售投入与创新产品商业化推进相匹配, 研发高投入持续支撑后续管线拓展。

2026 年一季度公司销售费用 4.88 亿元, 同比增长 20.57%, 销售费用率 39.73%, 同比增加 1.62pp; 管理费用 0.64 亿元, 同比下降 9.62%, 管理费用率 5.17%, 同比减少 1.45pp; 研发费用 1.31 亿元, 同比增长 21.44%,

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

研发费用率 10.69%，同比增加 0.51pp。

七、近期公司催化事件

(1) SAL007（心衰治疗）II 期临床稳步推进，HF_rEF 队列已完成入组并进入数据分析阶段，关注后续核心数据读出；

(2) 小核酸及创新分子研发持续推进，SAL0132（AGT siRNA）已进入 II 期并完成首例入组，SAL0137（Lp(a) 小分子抑制剂）完成 I 期首例入组；SAL0120（高选择性 ETA 拮抗剂）预计 2026 年推进至 CKD 适应症 III 期，SAL0140（高选择性 ASI）预计 2026H1 启动 CKD 及原发性醛固酮增多症 II 期。

(3) 多管线进入关键阶段，SAL003（PCSK9 单抗）已申报上市申请，SAL056（长效特立帕肽）预计 2026 年获批上市，SAL086、SAL0130 等项目处于临床后期，预计 2026 年提交 NDA，后续审评与临床推进值得关注。

八、公司盈利预测及估值

预计公司 2026、2027、2028 年营业收入分别为 51.74、65.08、80.14 亿元，对应增速分别为 18.87%、25.78%、23.13%；归母净利润分别为 8.06、9.26、13.46 亿元，对应 PE 分别为 75.58x、65.79x、45.24x，公司创新产品商业化持续兑现，确立“CKM 慢病治疗领域领导者”战略定位，持续丰富创新梯队，未来有望逐步贡献增量，维持“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：因为医保控费、国家带量采购政策、两票制等政策的实施，存在药品招标价格下降、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：医药行业创新研发投入高、周期性强，风险大。研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定、研发失败等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。

成本上升风险：原材料成本、人力资源成本以及环保成本均呈现刚性上涨趋势，或带来公司经营成本上升等风险。

销售不及预期风险：行业反腐对于新产品销售放量、准入速度等不及预期的风险，并且由于政策落地有先后顺序，细分赛道及局部区域销售可能存在不同的表现。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

研究助理

徐韵翔

xuyunxiang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk