

信立泰 (002294.SZ)

公司快报

恩那度司他获批上市，创新发展步入快车道

投资要点

◆ **积极创新转型，迎来创新收获期。**公司建立丰富的慢病领域研发管线，目前进入临床III期及以后的产品有6个。肾科领域，肾性贫血新药恩那度司他已于2023年6月获批上市。心血管领域，首个国产ARB/CCB类2类复方制剂SAL0107已申报NDA；1类新药S086（高血压&慢性心衰适应症）、ARB/利尿剂类2类复方制剂SAL0108均处于临床III期阶段。代谢领域，治疗2型糖尿病的苯甲酸复格列汀片已申报NDA。骨科领域，治疗骨质疏松的长效特立帕肽制剂已进入III期阶段（粉针/水针已上市）。

◆ **新一代HIF-PHI药物恩那度司他获批上市。**全球首款HIF-PHI药物罗沙司他由阿斯利康/瑛博进合作研发，于2018年在国内上市，纳入医保后迅速放量，2022年净销售额约14.6亿元。恩那度司他作为国内第二款上市的新一代HIF-PHI药物，对HIF靶点的调控更加合理适度，刺激生成的内源性EPO（促红细胞生成素）更贴近生理浓度，具有用药服从性好、无需按体重调整等优势。商业化方面，有望与信立坦形成战略协同。

◆ **自研产品海外临床稳步推进。**公司首个中美双报的创新生物药JK07（SAL007）已进入临床I期阶段，自研抗肿瘤生物药JK08（SAL008）正于欧洲开展I/II期临床试验，自研口服小分子免疫抑制剂SAL0119计划2023年向FDA提交IND申请。

◆ **投资建议：**我们预测公司2023至2025年归母净利润分别为7.78/9.55/11.63亿元，增速分别为22%/23%/22%，对应PE分别为47/38/31倍。公司聚焦慢病领域，持续创新研发，考虑到创新产品有望逐渐兑现，首次覆盖，给予“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**研发失败风险、产品集采降价风险、成本上升风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,058	3,482	4,084	4,958	6,044
YoY(%)	11.7	13.9	17.3	21.4	21.9
净利润(百万元)	534	637	778	955	1,163
YoY(%)	776.9	19.3	22.1	22.8	21.8
毛利率(%)	74.1	71.5	73.3	73.2	73.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.57	0.70	0.86	1.04
ROE(%)	6.6	8.0	8.9	10.4	12.1
P/E(倍)	68.0	57.0	46.7	38.0	31.2
P/B(倍)	4.5	4.6	4.4	4.2	3.9
净利率(%)	17.5	18.3	19.0	19.3	19.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

医药 | 化学制剂III

投资评级

买入-A(首次)

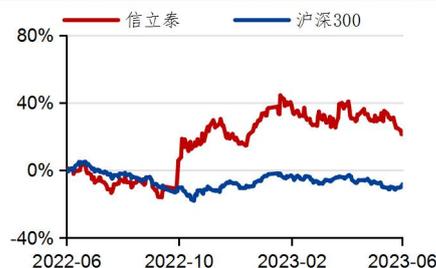
股价(2023-06-15)

32.55元

交易数据

总市值(百万元)	36,287.28
流通市值(百万元)	36,277.04
总股本(百万股)	1,114.82
流通股本(百万股)	1,114.50
12个月价格区间	38.62/23.12

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.78	-2.03	33.46
绝对收益	-6.09	-3.51	26.43

分析师

周平

 SAC执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4404	4711	4502	5046	5510	营业收入	3058	3482	4084	4958	6044
现金	3236	2670	2542	3048	2904	营业成本	793	994	1093	1329	1620
应收票据及应收账款	398	500	637	691	959	营业税金及附加	45	47	56	68	84
预付账款	13	34	28	48	40	营业费用	1036	1094	1287	1537	1783
存货	420	544	591	766	874	管理费用	304	238	279	338	412
其他流动资产	336	963	705	493	732	研发费用	357	534	637	783	961
非流动资产	4840	5044	5090	5298	5619	财务费用	-31	-105	-60	-65	-59
长期投资	279	298	311	324	337	资产减值损失	-155	-53	-62	-75	-91
固定资产	1527	1439	1564	1795	2114	公允价值变动收益	0	4	0	0	0
无形资产	2011	2185	2189	2124	2089	投资净收益	134	38	53	59	69
其他非流动资产	1023	1122	1027	1055	1079	营业利润	586	727	845	1013	1278
资产总计	9244	9755	9592	10344	11129	营业外收入	28	2	13	14	11
流动负债	1013	1604	1287	1636	1709	营业外支出	15	16	15	15	15
短期借款	63	177	120	149	134	利润总额	600	714	842	1011	1275
应付票据及应付账款	188	220	271	333	375	所得税	72	80	115	122	156
其他流动负债	762	1207	895	1154	1199	税后利润	528	634	727	889	1119
非流动负债	185	175	152	158	163	少数股东损益	-5	-3	-50	-66	-44
长期借款	0	0	1	3	6	归属母公司净利润	534	637	778	955	1163
其他非流动负债	185	175	151	155	157	EBITDA	821	981	1079	1273	1576
负债合计	1198	1779	1439	1794	1872	主要财务比率					
少数股东权益	12	36	-15	-81	-125	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1115	1115	1115	1115	1115	成长能力					
资本公积	1930	1866	1866	1866	1866	营业收入(%)	11.7	13.9	17.3	21.4	21.9
留存收益	5330	5529	5818	6165	6630	营业利润(%)	639.9	24.1	16.1	19.8	26.3
归属母公司股东权益	8034	7941	8168	8631	9383	归属于母公司净利润(%)	776.9	19.3	22.1	22.8	21.8
负债和股东权益	9244	9755	9592	10344	11129	获利能力					
						毛利率(%)	74.1	71.5	73.3	73.2	73.2
						净利率(%)	17.5	18.3	19.0	19.3	19.2
						ROE(%)	6.6	8.0	8.9	10.4	12.1
						ROIC(%)	5.5	7.0	8.0	9.3	11.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.0	18.2	15.0	17.3	16.8
						流动比率	4.3	2.9	3.5	3.1	3.2
						速动比率	3.8	2.2	2.8	2.4	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	6.6	7.8	7.2	7.5	7.3
						应付账款周转率	3.9	4.9	4.5	4.4	4.6
						估值比率					
						P/E	68.0	57.0	46.7	38.0	31.2
						P/B	4.5	4.6	4.4	4.2	3.9
						EV/EBITDA	40.3	34.2	31.2	26.0	21.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn