

## 医药生物

2017年04月25日

## 信立泰 (002294)

——收入增长 6.23%，二线品种逐步步入成长期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月24日

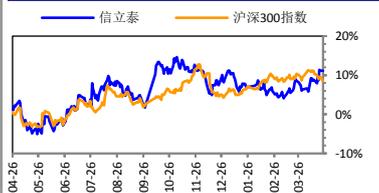
收盘价(元)	29.84
一年内最高/最低(元)	31.13/24.95
市净率	5.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	14571
上证指数/深证成指	3129.53 / 10091.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	5.48
资产负债率%	14.77
总股本/流通A股(百万)	1046/488
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《医药行业\_权衡量价》2017/04/18

《44 品种进入医保谈判目录范围，潜在放量空间巨大》2017/04/17

## 证券分析师

杜舟 A0230514080008  
duzhou@swsresearch.com

## 联系人

暴晓丽  
(8621)23297818×7251  
baoxl@swsresearch.com

## 投资要点：

- **2017Q1 扣非净利润增长 4.03%**。公司 2017Q1 实现收入 9.72 亿，较 2016 年同比增长 6.23%，归母净利润 3.76 亿，较 2016 年同比增长 5.19%，扣非净利润 3.67 亿，增长 4.03%，EPS0.36 元，基本符合预期。同时，公司公告 2017H1 归母净利润增速在 0-15% 区间。
- **二线品种逐步步入成长期，贡献业绩弹性**。氯吡格雷“泰加宁”75mg 规格人体生物等效性试验于 2016 年 9 月份已经登记，有望成为首个通过一致性评价的品种。比伐芦定 2016 年 PDB 样本医院销售额 3361 万，较 16 年同期增加 81%，已进入快速放量阶段。阿利沙坦酯进入国家医保谈判目录，目前公司正在加大学术推广全面铺开，四期临床也在加速推进中，我们预计信立泰的长期市场空间将达到 5 亿元以上的规模。公司在创新生物药、生物医疗的研发稳步推进，产品线逐步丰富完善，综合竞争力得到进一步提升。在化药领域，公司替格瑞洛为国内首家按照药品新注册分类进行 BE 备案、完成 BE 试验并提交上市申请，创新药苯甲酸复格列汀纳入优先审评程序名单；在生物药领域，公司独家生物仿制药 KGF 已完成 II 期临床研究，并加快 III 期临床研究的推进，首仿产品注射用重组人甲状旁腺素已获批临床，正在启动 I 期临床试验，PTH 已完成 III 期临床试验，即将申报生产。此外，公司通过收购雅伦生物 69.52% 的股权，获得创新产品“脑动脉药物洗脱支架”及“下肢动脉药物洗脱支架”，进一步完善了公司在脑血管领域和外周血管领域的布局。
- **公司经营现金流提升 39.91%，毛利率提升 3.05 个百分点**。2017Q1 年公司毛利率 79.43%，提升 3.05 个百分点。期间费用率 32.48%，提升 3.16 个百分点，其中销售费用率 22.38%，提升 1.39 个百分点；管理费用率 10.94%，提升 2.02 个百分点，较 2016 年同期增加 2,472 万元，增长 30.31%，主要系本期研发投入增加所致；财务费用较 2016 年同期减少 276 万元，减少 50.64%，主要是本期定期存款利息增加所致。每股经营性现金流 0.41 元，提升 39.91%。公司流动性较好安全边际较高，为公司后续业务拓展或外延打下坚实基础。
- **公司业绩稳健增长，二线品种逐渐放量，维持增持评级**。公司作为国内本土高端仿制药企业，聚焦于心血管、降血糖及抗肿瘤等领域。一线品种氯吡格雷的成功奠定了公司在心脏介入领域的口碑和营销体系，公司围绕心血管领域构建产品线，产品梯队逐渐丰富，营销资源协同性强，是心脑血管专科平台型药企。公司于近期首次推出员工持股计划，将进一步完善公司治理结构，健全激励约束机制，有利于公司长期稳定发展。我们维持公司 2017-19 年 EPS 1.47 元、1.63 元、1.83 元，增长 10%、11%、12%，对应预测市盈率为 20 倍、18 倍、16 倍，估值较低，维持增持评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,833	972	4,246	4,687	5,230
同比增长率(%)	10.23	6.23	10.76	10.39	11.59
净利润(百万元)	1,396	376	1,535	1,705	1,916
同比增长率(%)	10.31	5.19	9.92	11.07	12.38
每股收益(元/股)	1.34	0.36	1.47	1.63	1.83
毛利率(%)	75.2	79.4	74.5	74.5	74.7
ROE(%)	26.1	6.6	24.8	23.9	23.4
市盈率	22		20	18	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

### 合并损益表

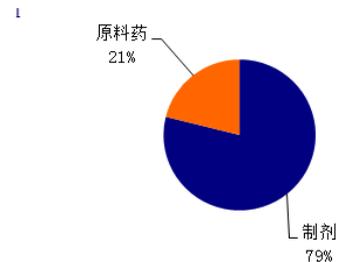
百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,478	3,833	4,246	4,687	5,230
制剂	2,737	3,023	3,355	3,708	4,153
原料药	739	810	891	980	1,078
营业总成本	2,012	2,201	2,460	2,701	2,996
营业成本	912	950	1,084	1,195	1,325
制剂	415	392	470	519	581
原料药	497	556	614	676	744
营业税金及附加	51	65	72	79	89
销售费用	775	852	934	1,031	1,151
管理费用	281	362	382	422	471
财务费用	(13)	(31)	(18)	(27)	(39)
资产减值损失	7	4	5	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	13	(1)	0	0	0
营业利润	1,478	1,631	1,786	1,987	2,234
营业外收支	13	20	20	20	20
利润总额	1,491	1,650	1,806	2,006	2,254
所得税	222	260	271	301	338
净利润	1,270	1,390	1,535	1,705	1,916
少数股东损益	4	(6)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,266	1,396	1,535	1,705	1,916

资料来源:申万宏源研究

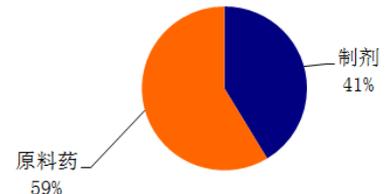
### 关键假设

	2016	2017E	2018E	2019E
制剂增速	10%	11%	11%	12%
原料药增速	9%	10%	10%	10%
毛利率	75%	74%	75%	75%
销售费用率	22%	22%	22%	22%
管理费用率	9%	9%	9%	9%
有效税率	16%	15%	15%	15%

2015年收入结构



2015年成本结构



### 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,270	1,390	1,535	1,705	1,916
加：折旧摊销减值	89	125	85	97	100
财务费用	(1)	(2)	(18)	(27)	(39)
非经营损失	(0)	10	0	0	0
营运资本变动	(307)	(91)	(81)	(88)	(108)
其它	0	0	67	93	131
经营活动现金流	1,056	1,435	1,588	1,781	2,000
资本开支	236	244	170	100	20
其它投资现金流	204	(286)	0	0	0
投资活动现金流	(446)	(530)	(170)	(100)	(20)
吸收投资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	(30)	(15)	(15)
支付股利、利息	459	206	681	741	814
其它融资现金流	0	6	0	0	0
融资活动现金流	(459)	(200)	(711)	(756)	(829)
净现金流	154	708	708	926	1,151

资料来源:申万宏源研究

资本开支与经营活动现金流



**合并资产负债表**

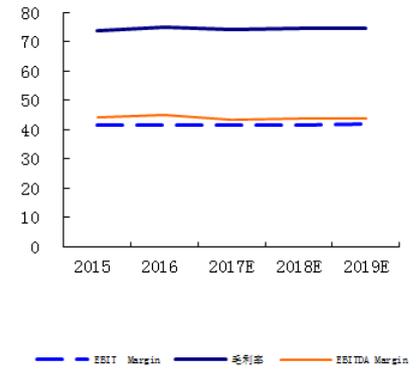
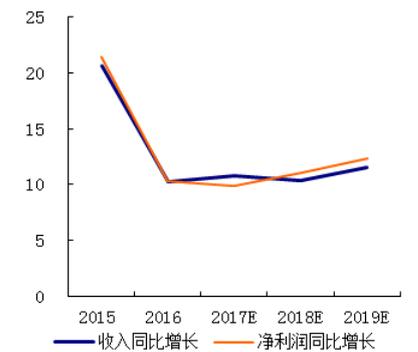
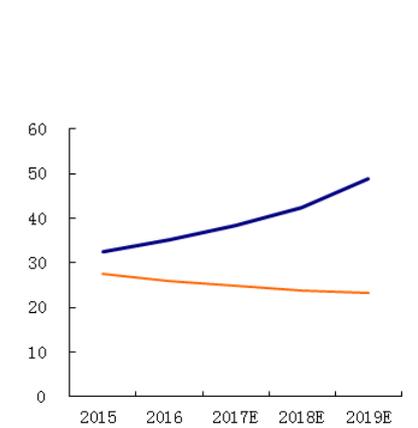
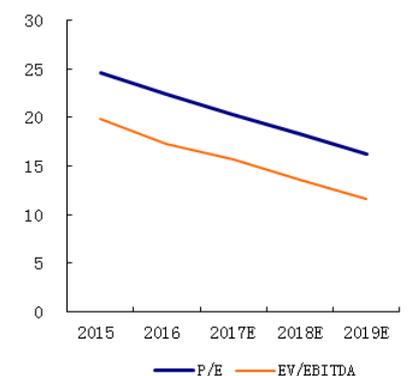
百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,849	3,651	4,485	5,540	6,847
现金及等价物	1,005	1,714	2,422	3,347	4,498
应收款项	1,458	1,513	1,594	1,685	1,798
存货净额	341	323	369	407	451
其他流动资产	45	100	100	100	100
长期投资	0	44	44	44	44
固定资产	1,037	1,082	1,175	1,182	1,106
无形资产及其他资产	1,501	1,757	1,754	1,750	1,747
资产总计	5,387	6,534	7,458	8,516	9,743
流动负债	599	969	1,071	1,206	1,385
短期借款	0	15	0	0	0
应付款项	391	782	832	874	922
其它流动负债	5	5	5	5	5
非流动负债	92	106	91	76	61
负债合计	691	1,074	1,161	1,281	1,446
股本	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046
资本公积	182	182	182	182	182
盈余公积	415	523	676	847	1,039
未分配利润	2,944	3,605	4,288	5,056	5,927
少数股东权益	106	100	100	100	100
股东权益	4,696	5,460	6,293	7,231	8,294
负债和股东权益合计	5,387	6,534	7,454	8,512	9,739

资料来源:申万宏源研究

**重要财务指标**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(元)					
每股收益	1.21	1.33	1.47	1.63	1.83
每股经营现金流	1.01	1.37	1.52	1.70	1.91
每股红利	0.00	0.00	0.67	0.73	0.82
每股净资产	4.39	5.12	5.92	6.82	7.83
关键运营指标(%)					
ROIC	32.6	35.3	38.3	42.5	48.9
ROE	27.6	26.1	24.8	23.9	23.4
毛利率	73.8	75.2	74.5	74.5	74.7
EBITDA Margin	44.1	44.9	43.5	43.9	43.9
EBIT Margin	41.7	41.8	41.7	41.8	42.0
收入同比增长	20.6	10.2	10.8	10.4	11.6
净利润同比增长	21.5	10.3	9.9	11.1	12.3
资产负债率	12.8	16.4	15.6	15.0	14.8
净资产周转率	0.76	0.72	0.69	0.66	0.64
总资产周转率	0.65	0.59	0.57	0.55	0.54
有效税率	15.0	15.8	15.0	15.0	15.0
股息率	0.0	0.0	2.2	2.5	2.7
估值指标(倍)					
P/E	24.7	22.4	20.3	18.3	16.3
P/B	6.8	5.8	5.0	4.4	3.8
EV/Sale	8.7	7.7	6.8	6.0	5.1
EV/EBITDA	19.8	17.2	15.7	13.6	11.7

资料来源:申万宏源研究

**经营利润率(%)**

**投资回报率趋势(%)**

**相对估值(倍)**


## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。