

医药生物

2018年03月27日

# 信立泰 (002294)

## —— 2018Q1 业绩增长提速，创新研发不断推进

报告原因：有业绩公布需要点评

### 增持 (维持)

收盘价(元)	41.68
一年内最高/最低(元)	45.68/28.35
市净率	7.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万)	43598
上证指数/深证成指	3133.72/10564.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

每股净资产(元)	5.79
资产负债率%	10.28
总股本/流通A股(百万)	1046/1046
流通B股/H股(百万)	-/-

#### 一年内股价与大盘对比走势：



#### 相关研究

《信立泰(002294)点评：收入增长9.64%，二线品种逐步步入放量期》 2017/10/24  
 《信立泰(002294)点评：收入增长7.55%，二线品种逐步步入放量期》 2017/08/25

#### 证券分析师

杜舟 A0230514080008  
duzhou@swsresearch.com

#### 研究支持

暴晓丽 A0230117050002  
baoxl@swsresearch.com

#### 联系人

暴晓丽  
(8621)23297818x7251  
baoxl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

#### 投资要点：

- **2017年收入增长8.36%，扣非净利润增长1.14%**。2017年实现收入41.54亿，增长8.36%，归母净利润14.52亿，增长3.97%，扣非净利润13.95亿，增长1.14%，EPS1.39元，公司业绩略低于预期。2017四季度单季实现收入10.52亿，增长15.57%，归母净利润3.58亿，增长5.25%，扣非净利润3.27亿，下降0.46%。同时公司预告2018Q1归母净利润4.1-4.3亿元，同比增长10%-15%，公司主要产品保持稳定增长，新产品逐渐放量，业绩增长提速。
- **氯吡格雷增长稳健，新产品逐渐放量，产品梯队逐步完善**。分板块来看，公司原料药板块收入7.3亿元，同比下降9%，制剂板块收入34亿元，同比增长13%。根据PDB数据，预计2017年公司核心品种氯吡格雷销售收入约30亿元同比增长约10%，公司氯吡格雷75mg为国内首家通过一致性评价仿制药，泰嘉25mg的一致性评价研究完成并已经申报，未来将加速进口替代；比伐芦定增速预计约40%，正处于放量阶段，17年全年收入预计2亿元规模；阿利沙坦酯通过谈判进入国家医保目录，并且加入新版《高血压合理用药指南》，加速放量进程，我们预计信立泰的长期市场空间将达到8亿元以上的规模。抗血小板聚集药物“替格瑞洛”已经申报生产，并以“首仿品种”被CDE纳入优先审评名单，创新药苯甲酸复格列汀开展II、III期临床研究，进展顺利。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。
- **公司期间费用率提升8.69个百分点，毛利率提升5.88个百分点**。2017年公司毛利率81.10%，提升5.88个百分点。期间费用率39.54%，提升8.69个百分点，其中销售费用率27.82%，提升5.60个百分点，主要系公司产品阿利沙坦酯、比伐芦定处于市场推广期，市场推广费用增加所致；管理费用率12.22%，提升2.76个百分点，主要系主要是本期加大了对研发的投入导致研发费用增加所致，公司2017年研发投入4.4亿元，其中费用化3.3亿，占收入7.9%。公司各项财务指标稳健，前期费用投入为公司长期增长奠定基础。
- **公司业绩增长提速，新品种逐渐放量，维持增持评级**。公司作为国内本土高端仿制药企业，在围绕心血管领域为核心的基础上，积极向降血糖、抗肿瘤、骨科领域拓展延伸，搭建了高端处方药、创新生物药及医疗器械产业链三条创新主线，完善研发管线布局及规划。考虑公司多个产品处于市场推广期，费用投入较大，我们下调公司2018-19年EPS预测至1.56/1.79元(原1.64/1.92元)，新增2020年EPS预测2.05元，同比增长12.7%、14.7%、14.3%，对应预测市盈率为27倍、23倍、20倍，估值较低，维持增持评级。
- **风险提示：**研发失败风险；氯吡格雷降价风险

#### 财务数据及盈利预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,833	4,154	4,703	5,370	6,136
同比增长率(%)	10.23	8.36	13.20	14.20	14.30
净利润(百万元)	1,396	1,452	1,636	1,877	2,145
同比增长率(%)	10.31	3.97	12.70	14.70	14.30
每股收益(元/股)	1.34	1.39	1.56	1.79	2.05
毛利率(%)	75.2	81.1	81.5	82.3	83.0
ROE(%)	26.1	24.0	23.5	23.4	23.2
市盈率	31	30	27	23	20

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

### 财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,478	3,833	4,154	4,703	5,370	6,136
营业收入同比增长率 (yoy)	20.64%	10.23%	8.36%	13.20%	14.20%	14.30%
减: 营业成本	912	950	785	870	952	1,045
毛利率 (%)	73.77%	75.22%	81.10%	81.50%	82.30%	83.00%
减: 营业税金及附加	51	65	78	88	100	115
主营业务利润	2,515	2,819	3,291	3,745	4,318	4,976
主营业务利润率 (%)	72.31%	73.53%	79.23%	79.63%	80.41%	81.10%
减: 销售费用	775	852	1,156	1,270	1,450	1,657
减: 管理费用	281	362	507	564	698	859
减: 财务费用	-13	-31	-21	-19	-38	-63
经营性利润	1,472	1,636	1,648	1,930	2,208	2,523
经营性利润同比增长率 (yoy)	23.57%	11.10%	0.78%	17.08%	14.40%	14.27%
经营性利润率 (%)	42.33%	42.67%	39.69%	41.04%	41.12%	41.12%
减: 资产减值损失	7	4	0	5	0	0
加: 投资收益及其他	13	-1	23	0	0	0
营业利润	1,478	1,631	1,715	1,925	2,207	2,523
加: 营业外净收入	13	20	1	1	1	1
利润总额	1,491	1,650	1,715	1,925	2,208	2,524
减: 所得税	222	260	278	289	331	379
净利润	1,270	1,390	1,437	1,636	1,877	2,145
少数股东损益	4	-6	-15	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,266	1,396	1,452	1,636	1,877	2,145
净利润同比增长率 (yoy)	21.45%	10.31%	3.97%	12.70%	14.70%	14.30%
全面摊薄总股本	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046
每股收益 (元)	1.21	1.33	1.39	1.56	1.79	2.05
归属母公司所有者净利润率 (%)	36.40%	36.43%	34.95%	-	-	-
ROE	27.58%	26.05%	23.99%	23.50%	23.40%	23.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 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>

### 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。