



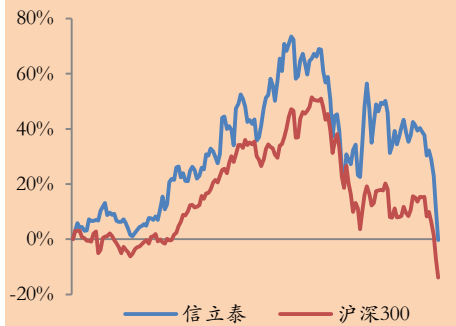
信立泰 (002294)

投资评级: 买入

报告日期: 2015-08-25

当前股价: 21.80 元

52 周股价走势:



主要数据

总股本 (亿股)	10.46
A 股股本 (亿股)	10.46
流通 A 股比例	43.90%
总市值 (亿元)	228.03
第一大股东	信立泰药业有限公司
大股东持股比例	67.73%
实际控制人	陈志明;叶澄海;廖清清

分析师:

谭丁源

执业编号: S0010514010001

电话: 0551-65161830

邮箱: tdyhazq@163.com

心脑血管专科药龙头 投资价值显现

—信立泰 (002294) 2015 年中报点评

主要观点:

一、心脑血管专科药龙头

公司作为心脑血管专科药龙头，主要产品包括硫酸氢氯吡格雷片、阿利沙坦酯片、盐酸贝那普利片等。其中硫酸氢氯吡格雷片（商品名：泰嘉）是公司的主导产品，为公司首仿药，原研厂家为外企赛诺菲（商品名：波立维）。波立维曾长期是全球销量第二的重磅炸弹品种，市场容量较大，目前国内波立维市场占有率在 70% 以上，因此从进口替代角度来看，国产产品仍然有较大的进口替代空间。

二、心脑血管专科药市场将继续稳定增长

老年人是心脑血管疾病多发群体，随着我国逐渐步入老龄化社会，心脑血管疾病的发病率也在不断提高，因此心脑血管疾病用药市场未来将继续保持稳定增长。

未来 20 年是中国老年人口增长最快的时期，截至 2013 年底，我国 60 岁及以上老年人口 2.02 亿人，占总人口的 14.9%，预计 2033 年前后将达到 4 亿，平均每年增加 1000 万，最高年份将增加 1400 多万。心脑血管病死亡已占我国总死亡构成的 41%。

三、积极拓展海外市场

硫酸氢氯吡格雷全球销售额在 500 亿人民币左右，而国内市场销售额在 40 亿左右，因此在国内市场之外是更加广阔的全球市场。由于公司产品具有价格优势，为外企的 1/5，因此海外市场前景看好。

在开拓海外市场方面，公司设立国际部，专门负责海外市场的开拓工作。在海外市场，公司通过近几年的努力，主要产品通过国际认证，初步建成海外市场销售网络，在海外建立产品分销点，提升海外市场对公司产品的认知度。

公司大亚湾生产基地 2012 年通过欧盟 GMP 认证，泰嘉的生产车间接受了以严谨著称的德国 GMP 认证检查和欧盟认证。2013 年贝那普利也取得欧盟证书。目前泰嘉已拥有欧盟多个国家（包括英国、德国、意大利、西班牙、希腊等）上市许可，连续三年出口至欧盟国家。逐渐实现了由发展中国家向发达国家的进步。

四、投资策略

信立泰作为心脑血管专科药龙头企业，从国内来看受益于老龄化和进口替代，从国外来看市场开拓不断取得重要进展，面对更加广阔的全球市场，发展前景看好。从估值来看，公司投资价值已经显现，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.14 元、1.40 元、1.63 元，对应市盈率 19.1、15.6、13.3 倍，给予公司“买入”评级。

主要财务数据预测	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,883	3,492	4,239	4,907
(+/-%)	23.9%	21.2%	21.4%	15.7%
净利润(百万元)	1042	1195	1462	1710
(+/-%)	25.5%	14.6%	22.4%	16.9%
每股收益(元)	1.59	1.14	1.40	1.63
EBIT Margin	40.7%	38.4%	38.8%	39.0%
净资产收益率 (ROE)	27.6%	26.4%	26.9%	26.3%
市盈率 (PE)	21.9	19.1	15.6	13.3
EV/EBITDA	19.1	15.5	12.8	11.2
市净率 (PB)	6.03	5.04	4.19	3.51

财务报表预测：

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	851	1308	1777	2686
应收款项	1303	1579	1917	2219
存货净额	152	178	225	260
其他流动资产	223	271	328	380
流动资产合计	2530	3336	4247	5545
固定资产	872	1058	1222	1359
无形资产及其他	985	886	788	689
投资性房地产	182	182	182	182
长期股权投资	47	47	47	47
资产总计	4616	5510	6486	7822
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	105	123	155	180
其他流动负债	688	818	849	1093
流动负债合计	793	941	1004	1273
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	35	35	35	35
长期负债合计	35	35	35	35
负债合计	828	976	1039	1308
少数股东权益	9	9	10	11
股东权益	3780	4525	5437	6503
负债和股东权益总计	4616	5510	6486	7822

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	1.59	1.14	1.40	1.63
每股红利	0.60	0.43	0.53	0.62
每股净资产	5.78	4.33	5.20	6.22
ROIC	29%	32%	35%	38%
ROE	28%	26%	27%	26%
毛利率	73%	73%	73%	72%
EBIT Margin	41%	38%	39%	39%
EBITDA Margin	43%	44%	44%	44%
收入增长	24%	21%	21%	16%
净利润增长率	26%	15%	22%	17%
资产负债率	18%	18%	16%	17%
息率	2.8%	3.2%	3.9%	4.5%
P/E	21.9	19.1	15.6	13.3
P/B	6.0	5.0	4.2	3.5
EV/EBITDA	19.1	15.5	12.8	11.2

资料来源：华安证券研究所

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2883	3492	4239	4907
营业成本	765	926	1165	1357
营业税金及附加	43	52	63	73
销售费用	713	856	1011	1166
管理费用	188	317	356	396
财务费用	(17)	(27)	(39)	(56)
投资收益	20	20	20	20
资产减值及公允价值变动	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收入	0	0	(0)	(0)
营业利润	1207	1385	1698	1987
营业外净收支	10	10	10	10
利润总额	1217	1396	1708	1997
所得税费用	174	199	244	285
少数股东损益	1	1	2	2
归属于母公司净利润	1042	1195	1462	1710

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	1042	1195	1462	1710
资产减值准备	(1)	0	1	1
折旧摊销	63	194	217	243
公允价值变动损失	4	4	4	4
财务费用	(17)	(27)	(39)	(56)
营运资本变动	121	(201)	(378)	(120)
其它	2	0	0	0
经营活动现金流	1231	1193	1306	1839
资本开支	(117)	(287)	(287)	(287)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(163)	(287)	(287)	(287)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(392)	(450)	(550)	(643)
其它融资现金流	(126)	0	0	0
融资活动现金流	(911)	(450)	(550)	(643)
现金净变动	157	457	469	909
货币资金的期初余额	694	851	1308	1777
货币资金的期末余额	851	1308	1777	2686
企业自由现金流	1073	857	960	1479
权益自由现金流	947	880	993	1526

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。