

信立泰 (002294)

公司经营持续向好，泰嘉有望重回广东市场带来业绩增量 增持（首次）

2016年10月05日

首席证券分析师——洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

投资要点

■ **公司经营持续向好，泰嘉有望重回广东市场：**2016年上半年，公司实现营业收入18.92亿元，同比增长14.10%；经营活动产生的现金流量净额同比增长72.55%，公司经营状况持续向好。原料药业务实现收入3.75亿元，同比增长4.27，下半年有望改善。公司制剂业务收入15.17亿元，同比增长16.80%，毛利率提升0.59%。公司主导产品氯吡格雷的市场竞争环境良好，国内只有赛诺菲、信立泰和乐普药业三家供应商，受益于国内临床核查和一致性评价政策，未来难有新晋竞争者。氯吡格雷主要用于PCI术前和术后，氯吡格雷与阿司匹林联用正逐渐成为PCI手术患者抗血小板凝聚的标准治疗方案。我国每年PCI手术达到50万例，平均百万人口病例数仅375.86例，与发达国家相比，仍有较大空间。公司产品在主要省份招标势头良好，2016年8月广东省卫计委颁布新的招标办法，公司主要产品泰嘉有望通过非基药目录参与招标，广东市场在公司收入占比约8%，重回广东市场将给公司业绩带来积极影响。

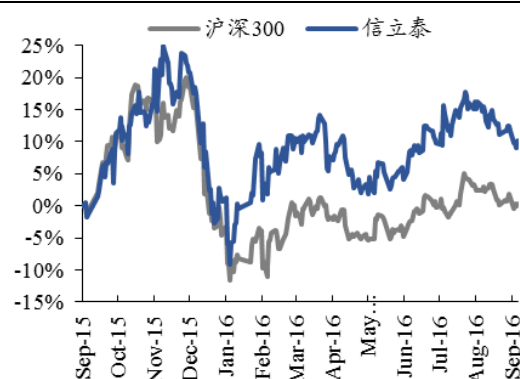
■ **比伐卢定快速放量，阿利沙坦酯前景看好：**公司3.1类新药比伐卢定用于PCI手术的术中抗凝血。临床研究表明，比伐卢定的经济负担与肝素相当，但可以显著降低出血风险，具有更好的安全性和更加优异的药物经济学属性。公司与韩雅玲院士合作，将比伐卢定的临床研究成果发表在美国JAMA杂志上，引起了国际学术界的极大关注，并为泰加宁奠定了极其重要的循证医学证据。目前，比伐卢定已进入快速放量阶段，预计将为公司带来过亿收入。公司自主研发的1.1类降压新药阿利沙坦酯为国家863计划科技成果，国家“十一五”重大新药创新项目。其毒性低，降压效果一致性优于同类产品，且适合于长期服用。目前学术推广工作已全面铺开，公司正在积极筹备进入医保目录的工作。阿利沙坦酯未来前景看好，进入医保后有望成为公司下一个十亿大品种。

■ **在研产品进展顺利，PTH下半年有望申报生产：**公司收购苏州金盟、成都金凯快速布局生物医药领域，在研品种进展顺利。重组人角质细胞生长因子的二期临床即将结束，重组人甲状旁腺素1-34（rhPTH1-34）粉针已完成临床三期，预计下半年申报生产。公司与四川大学共建创新药研发和产业化平台，推进公司在重组蛋白药物、单克隆抗体、基因治疗药物等领域的战略布局。公司收购深圳科奕顿加速心血管介入器械研发，载体可降解支架、左心耳封堵器和延时腔静脉过滤器等产品有望在2018-2019年陆续获批，进一步完善公司的心血管器械产品线。

■ **盈利预测和投资建议：**预计公司2016~2018年EPS分别为1.41、1.70和2.03元，对应PE分别为20倍、16倍和14倍。公司是国内心血管药物领域龙头，氯吡格雷重回广东带来业绩增量显著，比伐卢定进入快速放量阶段，阿利沙坦酯前景看好，PTH下半年有望申报生产，是目前稀缺的优质低估值标的。我们强烈推荐，首次给予“增持”评级。

■ **风险提示：**药品招标降价风险；新药和器械等产品的研发风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.59
一年最低价/最高价	23.12 / 32.15
市盈率	19.5
流通A股市值(百万元)	459.18

基础数据

每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	8.64
总股本(百万股)	1046
流通A股(百万股)	459

信立泰主要财务数据 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2661.47	3870.86	5264.26	6924.26	营业收入	3477.69	4037.33	4790.73	5609.61
现金	817.97	1691.33	2725.64	3978.98	营业成本	912.29	1020.45	1144.77	1297.34
应收款项	1457.87	1943.77	2088.26	2630.10	营业税金及附加	50.68	58.84	69.82	81.75
存货	340.54	190.67	405.26	270.10	销售费用	775.14	888.21	1101.87	1290.21
其他	45.09	45.09	45.09	45.09	管理费用	280.80	343.17	421.58	504.86
非流动资产	2478.49	2260.25	2012.43	1765.28	财务费用	-13.47	-24.77	-46.23	-71.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.96	5.00	5.00	5.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	13.18	0.00	0.00	0.00
固定资产	1036.92	962.41	858.32	734.23	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1287.84	1164.78	1041.72	918.66	营业利润	1478.48	1746.43	2093.93	2502.41
其他	153.73	133.06	112.40	112.40	营业外净收支	13.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	5139.96	6131.11	7276.69	8689.54	利润总额	1491.49	1746.43	2093.93	2502.41
流动负债	439.08	480.81	488.07	540.53	所得税费用	221.81	261.96	314.09	375.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	1.00	2.00	3.00
应付账款	379.08	420.81	428.07	480.53	归属母公司净利润	1265.92	1480.08	1774.57	2120.76
其他	60.00	60.00	60.00	60.00	EBIT	1479.63	1721.66	2047.69	2430.44
非流动负债	5.25	5.25	5.25	5.25	EBITDA	1562.14	1984.90	2320.51	2682.60
长期借款	60.00	60.00	60.00	60.00					
其他	5.25	5.25	5.25	5.25					
负债总计	444.33	486.06	493.32	545.77	重要财务与估值指标	2015E	2016	2017E	2018E
少数股东权益	106.12	110.51	115.77	122.06	每股收益(元)	1.21	1.41	1.70	2.03
归属母公司股东权益	4589.51	5534.54	6667.61	8021.71	每股净资产(元)	4.39	5.29	6.37	7.67
负债和股东权益总计	5139.96	6131.11	7276.69	8689.54	总股本(百万股)	1046	1046	1046	1046
					ROIC(%)	39.74%	36.84%	42.93%	49.59%
					ROE(%)	27.58%	26.74%	26.61%	26.44%
					毛利率(%)	73.77%	74.72%	76.10%	76.87%
					EBIT Margin(%)	42.55%	42.64%	42.74%	43.33%
					销售净利率(%)	36.51%	36.77%	37.15%	37.92%
					资产负债率(%)	8.64%	7.93%	6.78%	6.28%
					收入增长率(%)	20.64%	16.09%	18.66%	17.09%
					净利润增长率(%)	21.45%	16.92%	19.90%	19.51%
					P/E	22.8	19.5	16.3	13.6
					P/B	6.3	5.2	4.3	3.6
					EV/EBITDA	18.1	13.8	11.4	9.4

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

