

信立泰 (002294.SZ)

2017 年 3 月 21 日

业绩表现符合预期，看好优质仿制药发展带给公司的机遇

增持（维持评级）

投资要点

一、事件：公司发布 2016 年年报和分红预案。

2016 年公司实现销售收入 38.33 亿元，同比增长 10.23%；实现归属母公司净利润 13.96 亿元，同比增长 10.31%；扣非后归属母公司净利润 13.80 亿元，同比增长 10.63%；对应稀释后 EPS 为 1.33 元，符合预期。

2016 年公司 Q4 单季度实现销售收入 10.04 亿元，同比增长 10.35%；实现归属母公司净利润 3.57 亿元，同比增长 4.59%。

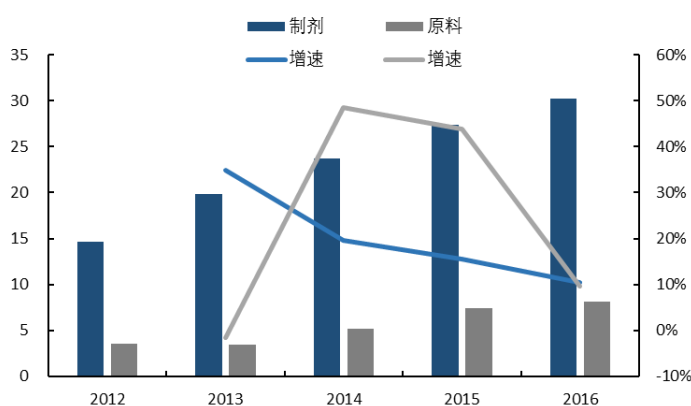
同时公司公告 2016 年分红预案，拟每 10 股派 7.00 元（含税）。

二、我们的观点：业绩符合预期，优质仿制药爆发机遇成熟

1、产品销售收入增长稳定。

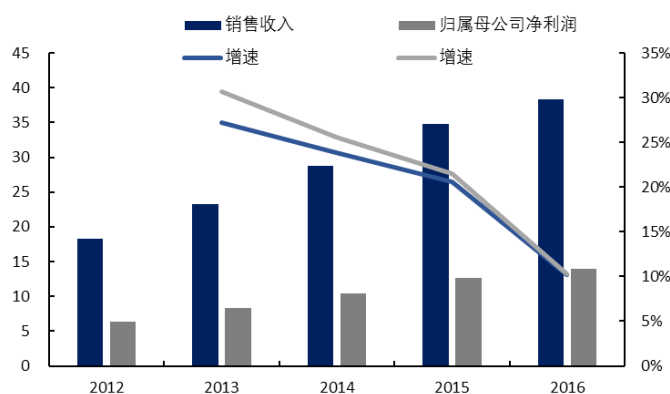
2016 年公司实现销售收入 38.33 亿元，同比增长 10.23%；Q4 单季度实现销售收入 10.04 亿元，同比增长 10.35%。在销售收入上，公司的制剂和原料均保持稳定增长，其中制剂销售收入 30.23 亿元，占比 78.85%，原料销售收入 8.10 亿元，占比 21.12%。公司经过多年的发展，毛利率与净利润水平相对稳定，净利润保持与收入同步的稳定增长。

图表 1：公司制剂与原料收入（亿元）与增速情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图表 2：公司销售收入与净利润变化情况（亿元）



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

证券分析师 焦德智
执业资格证书号码：S0600516120001

jiaodzh@dwzq.com.cn

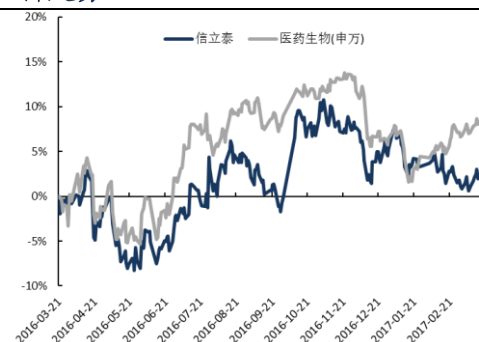
021-60199780

证券分析师 全铭
执业资格证书号码：S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

010-66573567

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.50
一年最低价/最高价(元)	24.95/31.13
市净率	5.56
流通 A 股市值(亿元)	140

基础数据

每股净资产(元)	5.2
资产负债率(%)	5.5%
总股本(亿股)	10.46
流通 A 股(亿股)	4.90

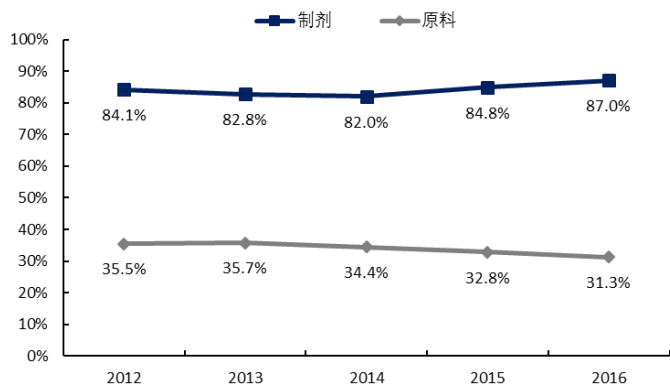
相关报告

《公司经营持续向好，泰嘉有望重回广东市场带来业绩增量》2016/10/05

2、公司毛利率略提升，净利率相对稳定。

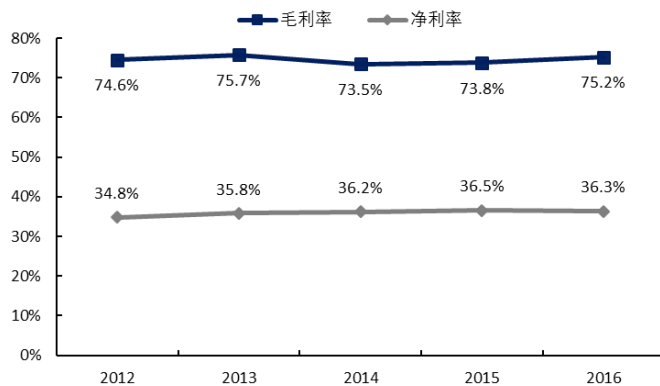
公司从 2014 年开始毛利率逐年提升，2016 年达到 75.2%，同比上升 1.4 个百分点。公司毛利率提升主要是销售占比 78.85% 的制剂类产品的毛利率提升所致，2016 年制剂毛利率同比增长了 2.2 个百分点。

图表 3：公司分产品毛利率变化情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4：公司毛利率和净利率变化情况

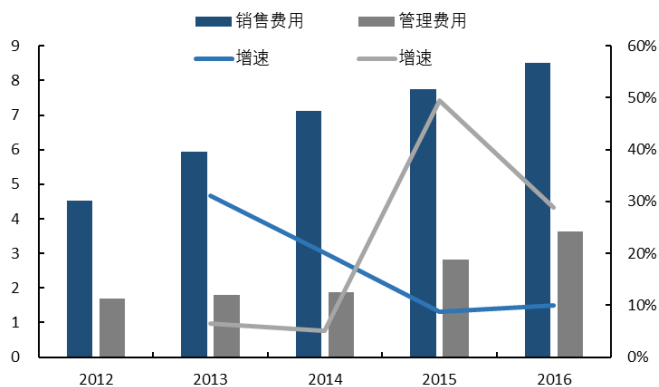


数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

虽然毛利率有所提升，但是管理费用同比上升 28.8%，导致净利率维持了 36.3% 的水平。2015 年和 2016 年管理费用大幅上升主要是公司投入大量资金进行产品研发，研发投入占营业收入比例分别为 9.06% 和 7.83%。公司主要研发品种进度：

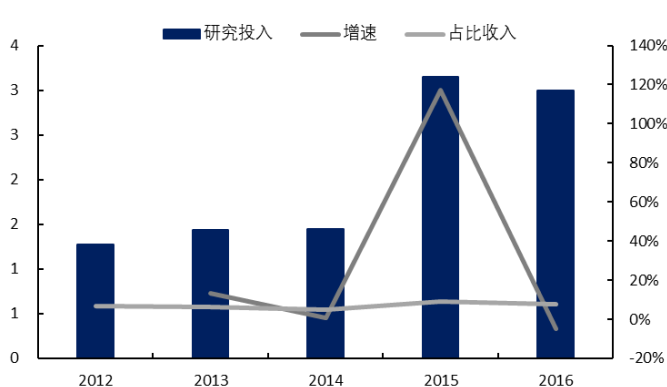
- 1) 替格瑞洛：国内首家按照药品新注册分类进行 BE 备案、完成 BE 试验并提交上市申请；
- 2) 创新药苯甲酸复格列汀：II、III 期临床注册申请被国家药监局纳入优先审评程序名单；
- 3) 创新药信立他赛：完成临床前研究，并递交临床试验申请；
- 4) 基因治疗药物“重组 SeV-hFGF2/dF 注射液”：顺利完成技术交接，正在准备启动 I 期临床研究；
- 5) 独家生物仿制药 KGF（重组人角质细胞生长因子）：已完成 II 期临床研究，并加快 III 期临床试验的推进；
- 6) 首仿产品注射用重组人甲状旁腺素（1-34）[56.5 μg]：已获批临床，正在启动 I 期临床试验；
- 7) PTH（重组人甲状旁腺素 1-34（rhPTH1-34））：已完成 III 期临床试验，即将申报生产；
- 8) BF02（注射用重组人 II 型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白）：已完成 II 期临床实验。

图表 5：公司销售费用与管理费用变化趋势（亿元）



数据来源：公司 2016 年报，东吴证券研究所

图表 6：公司研发投入（亿元）变化情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

3、公司专注优质仿制药，政策利好显著。

随着“仿制药一致性评价”以及其他相关提升药品质量政策的逐步实施，明显利好优质仿制药企业。公司长期专注于优质仿制药的研制和生产，其主要品种“泰嘉”、“泰加宁”、“信立坦”等质量标准高，药品质量优势明显。因此，我们认为公司在未来受政策主导的药品质量提升大趋势下受益显著。

三、盈利预测与投资建议：

公司作为国内最优质的仿制药企业之一，在政策主导的药品质量提高的大趋势下将明显受益，未来有望进一步强化在心脑血管治疗领域中的优势地位。我们预期公司 2017 年到 2019 年，收入分别为 42.84 亿元、48.10 亿元和 53.26 亿元，同比增长 11.8%、12.3%和 10.7%；归属母公司净利润为 15.59 亿元、17.49 亿元和 19.26 亿元，同比增长 11.6%、12.2%和 10.1%；对应 EPS 为 1.49 元、1.67 元和 1.84 元。因此，我们维持给予公司“增持”评级。

四、风险提示：

“泰加宁”和“信立坦”销售收入低于预期；一致性评价结果低于预期。

信立泰 (002294) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2947	4309	5599	7214	营业收入	3833	4284	4810	5326
现金	1013	1975	3150	4366	营业成本	950	1072	1223	1385
应收账款	1415	1754	1804	2135	营业税金及附加	65	73	81	90
其它应收款	59	28	70	39	营业费用	852	953	1071	1187
预付账款	37	26	46	35	管理费用	362	404	453	502
存货	323	426	429	539	财务费用	-31	-32	-57	-84
其他	100	100	100	100	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	2833	2767	2702	2660	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	44	44	44	44	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	980	1068	1054	1040	营业利润	1631	1812	2034	2241
无形资产	977	1227	1200	1172	营业外损益	20	14	14	14
其他	831	428	404	404	利润总额	1650	1826	2048	2256
资产总计	5780	7076	8301	9874	所得税	260	274	307	338
流动负债	269	396	310	440	净利润	1390	1552	1741	1917
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-7	-8	-9
应付账款	77	201	116	243	归属母公司净利润	1396	1559	1749	1926
其他	192	195	194	196	EBITDA	1742	1857	2055	2212
非流动负债	51	51	51	51	EPS (元)	1.33	1.49	1.67	1.84
长期借款	45	45	45	45	主要财务比率				
其他	6	6	6	6	营业收入	10.2%	11.8%	12.3%	10.7%
负债合计	320	447	361	491	营业利润	10.3%	11.1%	12.3%	10.2%
少数股东权益	100	93	85	76	归属母公司净利润	10.3%	11.6%	12.2%	10.1%
归属母公司股东权益	5360	6536	7855	9307	毛利率	75.2%	75.0%	74.6%	74.0%
负债和股东权益	5780	7076	8301	9874	净利率	36.3%	36.2%	36.2%	36.0%
现金流量表					ROE	26.1%	23.9%	22.3%	20.7%
经营活动现金流	1434	1302	1538	1595	ROIC	33.7%	33.4%	35.5%	37.6%
净利润	1390	1552	1741	1917	资产负债率	5.5%	6.3%	4.4%	5.0%
折旧摊销	122	62	62	38	净负债比率	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
财务费用	-2	-31	-55	-82	流动比率	11.0	10.9	18.1	16.4
投资损失	0	0	0	0	速动比率	9.4	9.6	16.4	15.0
营运资金变动	361	1234	1376	1485	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5
其它	-437	-1515	-1586	-1763	应收帐款周转率	2.7	2.4	2.7	2.5
投资活动现金流	-530	12	12	12	应付帐款周转率	7.7	7.7	7.7	7.7
资本支出	0	0	0	0	每股收益	1.3	1.5	1.7	1.8
长期投资	0	0	0	0	每股经营现金	1.4	1.2	1.5	1.5
其他	-530	12	12	12	每股净资产	5.2	6.3	7.6	9.0
筹资活动现金流	-200	-352	-375	-392	P/E	21	19	17	15
短期借款	0	0	0	0	P/B	5.6	4.6	3.8	3.2
长期借款	0	-352	-375	-392	EV/EBITDA	16.6	15.1	13.1	11.6
其他	-200	0	0	0					
现金净增加额	704	962	1175	1216					

数据来源: wind 资讯, 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>