

泰嘉稳健增长, 创新药和生物药产品梯队丰富

投资要点

- **事件:** 公司2016年实现收入38.3亿元, 同比+10.2%; 归母净利润14亿元, 同比+10.3%; 扣非后归母净利润13.8亿元, 同比+10.6%; 经营性现金流量净额14.3亿元, 同比+35.9%。
- **业绩略低于预期, 泰嘉延续稳定增长态势。** 公司2016年实现收入和归母净利润同比增速分别为10.2%和10.3%。分产品线看, 我们预计拳头产品氯吡格雷(泰嘉)实现收入25-26亿元左右, 同比增速10-15%。潜力产品比伐卢定收入预计在1.2亿-1.4亿, 同比增速50%左右。原料药条线预计实现近8亿元收入, 同比增速9.5%, 由于头孢类原料药价格下行, 与去年43.8%的增速相比有一定程度下滑, 目前价格已经企稳。整体看公司拳头品种稳定增长, 二线产品正持续发力。我们认为在仿制药一致性评价和国家医保谈判目录即将出台等政策催化下, 公司基本面积积极向上。
- **心血管专科平台型企业, 或将受益一致性评价和国家医保谈判目录。** 公司借助首仿氯吡格雷, 已发展成为国内少有拥有直销队伍成功推广高端仿制药大品种的企业, 泰嘉的推广锻炼了其强大的销售队伍, 奠定了公司在心血管介入领域的平台型企业地位, 系列产品有望实现放量: 1) 泰嘉: 已通过欧盟认证, 一致性评价正有序推进, 通过后有望继续蚕食赛诺菲的市场份额, 同时随着公司重新进入广东市场, 泰嘉有望维持15%左右增速; 2) 二线阿利沙坦酯和比伐卢定, 有望进入国家医保谈判目录或十数省医保增补目录, 均具有成为10-20亿元大品种潜质。结合公司强大的销售能力, 阿利沙坦酯和比伐卢定有望快速上量。
- **创新药和生物药战略布局丰富, 长期发展动力十足。** 公司一直保持较高的研发投入, 近两年研发投入均在3亿元左右, 积极布局高端创新药和生物药。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; 创新药信立他赛完成临床前研究, 并递交临床试验申请。基因治疗药物“重组SeV-hFGF2/dF注射液”已顺利完成技术交接, 正在准备启动I期临床; 独家生物仿制药KGF已完成II期临床, 并加快III期临床的推进; 首仿产品注射用重组人甲状旁腺素(1-34)已获批临床, 正在启动I期临床; PTH已完成III期临床, 即将申报生产; BF02已完成II期临床。我们认为公司良好的产品梯队结合强大心血管专科平台, 公司中长期成长动力十足。
- **盈利预测与投资建议。** 我们小幅下调盈利预测, 预计2017-2019年EPS分别为1.52元、1.75元和2.02元。考虑到公司业绩增长稳定, 拳头产品受益一致性评价工作推进, 二线产品或将受益于国家谈判医保目录出台, 后续生物药在研产品丰富, 长期发展动力十足, 考虑到公司历史静态估值区间为20-26倍, 当前股价对应2017年估值19倍, 为历史水平下限, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 公司单一产品占比过大的风险; 阿利沙坦酯和比伐卢定纳入国家谈判医保或各省医保增补或低于预期的风险; 新产品研发进度或低于预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3833.49	4326.31	4890.25	5534.53
增长率	10.23%	12.86%	13.04%	13.17%
归属母公司净利润(百万元)	1396.41	1591.54	1834.31	2113.79
增长率	10.31%	13.97%	15.25%	15.24%
每股收益EPS(元)	1.33	1.52	1.75	2.02
净资产收益率ROE	25.46%	22.50%	20.59%	19.18%
PE	21	19	16	14
PB	5.46	4.23	3.36	2.72

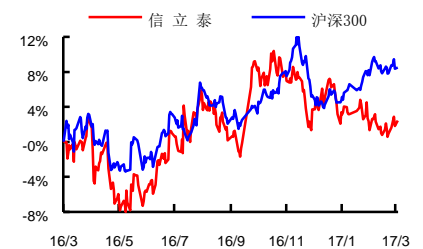
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林
执业证号: S1250516100001
电话: 023-67909731
邮箱: ctl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	10.46
流通A股(亿股)	4.90
52周内股价区间(元)	25.5-30.79
总市值(亿元)	298.11
总资产(亿元)	65.34
每股净资产(元)	5.12

相关研究

1. 信立泰(002294): 泰嘉延续稳定增长态势, 二线品种增长强劲 (2017-01-24)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3833.49	4326.31	4890.25	5534.53	净利润	1390.04	1584.28	1825.93	2104.14
营业成本	949.88	1038.47	1135.59	1244.33	折旧与摊销	121.85	190.77	190.77	190.77
营业税金及附加	64.93	68.33	78.11	88.96	财务费用	-31.49	-6.21	-12.40	-19.55
销售费用	852.07	980.59	1098.19	1244.61	资产减值损失	3.61	3.00	3.00	3.00
管理费用	362.37	389.08	447.29	503.39	经营营运资本变动	254.51	-183.76	-148.27	-194.27
财务费用	-31.49	-6.21	-12.40	-19.55	其他	-303.71	-3.00	-3.00	-3.00
资产减值损失	3.61	3.00	3.00	3.00	经营活动现金流净额	1434.81	1585.08	1856.03	2081.09
投资收益	-1.26	0.00	0.00	0.00	资本支出	-141.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-388.06	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-530.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1630.85	1853.04	2140.48	2469.78	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	19.63	15.85	16.63	16.87	长期借款	-15.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1650.48	1868.89	2157.12	2486.65	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	260.44	284.61	331.18	382.52	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1390.04	1584.28	1825.93	2104.14	其他	-185.05	-12.86	12.40	19.55
少数股东损益	-6.38	-7.27	-8.37	-9.65	筹资活动现金流净额	-200.05	-12.86	12.40	19.55
归属母公司股东净利润	1396.41	1591.54	1834.31	2113.79	现金流量净额	708.34	1572.22	1868.43	2100.64
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1713.77	3286.00	5154.43	7255.07	成长能力				
应收和预付款项	1510.38	1778.29	1980.50	2239.15	销售收入增长率	10.23%	12.86%	13.04%	13.17%
存货	323.44	353.61	386.68	423.71	营业利润增长率	10.31%	13.62%	15.51%	15.38%
其他流动资产	103.10	116.36	131.53	148.85	净利润增长率	9.48%	13.97%	15.25%	15.24%
长期股权投资	44.26	44.26	44.26	44.26	EBITDA 增长率	11.22%	18.38%	13.80%	13.89%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1081.71	988.60	895.49	802.38	毛利率	75.22%	76.00%	76.78%	77.52%
无形资产和开发支出	1342.15	1249.29	1156.43	1063.57	三费率	30.86%	31.52%	31.35%	31.23%
其他非流动资产	415.32	410.52	405.72	400.93	净利率	36.26%	36.62%	37.34%	38.02%
资产总计	6534.14	8226.93	10155.04	12377.92	ROE	25.46%	22.50%	20.59%	19.18%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	21.27%	19.26%	17.98%	17.00%
应付和预收款项	356.43	428.32	469.44	519.82	ROIC	34.97%	41.18%	46.98%	53.43%
长期借款	45.00	45.00	45.00	45.00	EBITDA/销售收入	44.90%	47.10%	47.42%	47.72%
其他负债	672.64	713.33	774.38	842.74	营运能力				
负债合计	1074.07	1186.65	1288.82	1407.57	总资产周转率	0.64	0.59	0.53	0.49
股本	1046.02	1046.02	1046.02	1046.02	固定资产周转率	3.99	4.63	5.82	7.41
资本公积	181.94	181.94	181.94	181.94	应收账款周转率	4.75	4.82	4.67	4.75
留存收益	4128.31	5719.85	7554.16	9667.95	存货周转率	2.86	3.07	3.07	3.07
归属母公司股东权益	5360.33	6947.81	8782.11	10895.90	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.69%	—	—	—
少数股东权益	99.74	92.48	84.10	74.45	资本结构				
股东权益合计	5460.07	7040.28	8866.22	10970.35	资产负债率	16.44%	14.42%	12.69%	11.37%
负债和股东权益合计	6534.14	8226.93	10155.04	12377.92	带息债务/总负债	4.19%	3.79%	3.49%	3.20%
					流动比率	3.77	5.12	6.47	7.73
					速动比率	3.44	4.79	6.14	7.41
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	1.33	1.52	1.75	2.02
					每股净资产	5.22	6.73	8.48	10.49
					每股经营现金	1.37	1.52	1.77	1.99
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	1721.21	2037.61	2318.85	2641.00					
PE	21.35	18.73	16.25	14.10					
PB	5.46	4.23	3.36	2.72					
PS	7.78	6.89	6.10	5.39					
EV/EBITDA	16.15	12.86	10.49	8.42					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn