



## 转型期6亿员工持股计划范围广力度大， 产品梯队丰富未来值得期待

——信立泰（002294）事件点评

2017年04月10日

推荐/维持

信立泰

事件点评

### 事件：

公司于2017年4月10日公告《第一期员工持股计划（草案）》，拟募资金额6亿（最终募集资金总额以实际募资总额为准。资金来源为员工自筹资金与大股东提供有偿借款，借款期限为员工持股计划的存续期）。

股票来源为通过二级市场购买、大宗交易等法律法规许可的方式购买，本期员工持股计划设立时的股票总数约为21,111,893股（以2017年4月7日的收盘价28.42元/股测算），占公司现有股本总额的2.02%。

员工持股计划存续期48个月，锁定期12个月。

### 主要观点：

#### 1. 转型期6亿员工持股计划范围广力度大，调动员工积极性

本次为公司首次推出员工持股计划，且范围广力度大，总人数260人，上限6亿元。其中董事、监事和高级管理人员共计8人，预计认购总金额为8100万元，其他员工预计不超过252人，认购总金额预计不超过51900万元（表1）

- ◆ 股票来源为国联信立泰1号定向资产管理计划通过二级市场购买、大宗交易等法律法规许可的方式购买
- ◆ 认购资金来源为员工自筹资金与大股东提供有偿借款，借款期限为员工持股计划的存续期。
- ◆ 业绩考核指标是指持有人2017年、2018年、2019年个人业绩考核结果。

我们认为公司在业务发展转型的关键时期推出员工持股计划有利于充分调动员工积极性，留住优秀骨干。同时员工持股计划后，公司将转变为大股东控股，高管持股的股权结构，有利于公司发展。

### 张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

### 联系人：胡偲碧

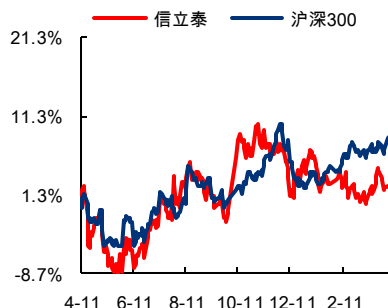
010-66554044

hurb@dxzq.net.cn

### 交易数据

|              |              |
|--------------|--------------|
| 52周股价区间（元）   | 24.95-31.13  |
| 总市值（亿元）      | 307          |
| 流通市值（亿元）     | 143          |
| 总股本/流通A股（万股） | 104602/48830 |
| 流通B股/H股（万股）  | /            |
| 52周日均换手率     | 0.71         |

### 52周股价走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《信立泰（002294）年报点评：业绩稳健 优质仿制药企业，产品梯队逐步形成》  
2017-03-23

表 1：信立泰员工持股计划份额分配情况

| 持有人   | 股份数      | 所占持股计划比例（%） |
|---|----------|-------------|
| 董事、监事和高级管理人员，包括：杨健锋、李爱珍、李扬兵、唐吉、陈平、颜杰、赵松萍、刘军等共 8 人 | 2850106  | 13.50       |
| 其他公司员工（252 人）                                     | 18261787 | 86.50       |

资料来源：公司公告,东兴证券研究所

## 2、坚持心血管方向，17-19 年聚焦丰富产品线和巩固行业地位

心血管是公司始终坚持的方向，我们认为未来 5 年，公司作为优质仿制药龙头，产品线有望丰富，形成梯队，同时通过一致性评价不断巩固地位。抗凝领域氯吡格雷、比伐卢定、替格瑞洛三个产品形成梯队，通过阿利沙坦酯进入高血压领域。

- ◆ **比伐卢定**处于高速增长期。2015 年比伐卢定收入大概 8000 万元左右，2016 年增速 40-50%，销售已经超过亿。去年信立泰完成了比伐卢定的 IV 期临床，并在美国杂志发表论文。从四期临床的结果来看，比伐卢定对整个手术的出血事件能够降低 30%。大大提高了手术的安全性。新一轮医保目录调整比伐卢定暂时还未纳入国家医保，但有可能进入谈判目录。我们推测未来 3-5 年比伐卢定还将高速增长，成为 5 亿级别的品种。
- ◆ **替格瑞洛**为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。替格瑞洛原研为阿斯利康，此品种作为氯吡格雷的补充，主要用于术后 1-2 个月抗血小板，国内目前规模约 3 亿，信立泰有望最快拿到生产批件，19 年专利到期后开始销售，预计也有望成为 10 亿级别的品种。
- ◆ **阿利沙坦酯有望进入谈判目录**。国家唯一的一个沙坦类的专利药，有希望进入医保谈判目录，如果能进入谈判目录或者 10 个省地方增补目录，4-5 年时间有望做到 10 亿级别。

信立泰作为国内优质仿制药企业，一致性评价进度名列前茅。2016 年信立泰 4 个产品（氯吡格雷、匹伐他汀、头孢呋辛酯、替格瑞洛）的 BE 试验备案在国家药监局“药物临床试验登记与信息公示平台”公示。公司核心产品氯吡格雷已开始招募患者，如果进展顺利 17 年下半年有望率先完成 BE 试验。25mg 氯吡格雷公司申报参比制剂正在等待批复，是行业地位的体现。

## 3、长远聚焦创新药、生物药研发

公司 2016 年研发总投入 3 亿，名列前茅，研发团队约 300 人，聚焦创新药和生物药，为公司长期发展提供源源动力。

### 结论：

公司是医保目录调整、一致性评价、两票制均受益的优质标的。研发投入也排名全国前列。核心品种氯吡格雷平稳增长，后续品种比伐卢定、阿力沙坦酯、替格瑞洛已形成梯队，公司未来还会聚焦创新药、生物药研发，为公司发展持续注入新看点。员工持股计划有利于调动员工积极性，留住优秀骨干，我们预计 2017-2019

年归母净利润分别为 15.70 亿元、18.21 亿元、20.95 亿元，对应增速分别为 12.46%，15.98%，15.05%，EPS 分别为 1.50 元、1.74 元、2.00 元，对应 PE 分别为 20X、17X、15X。维持“推荐”评级。

**风险提示：**

氯吡格雷降价风险，创新药研发风险

## 公司盈利预测表

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表     |                  |        |        |        |        |        |
|----------------|-------|-------|-------|-------|---------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元        |       |       |       |       | 单位: 百万元 |                  |        |        |        |        |        |
|                | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E   |                  | 2014A  | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
| <b>流动资产合计</b>  | 2849  | 3651  | 5826  | 8054  | 10581   | <b>营业收入</b>      | 3478   | 3833   | 4372   | 4932   | 5548   |
| 货币资金           | 1005  | 1714  | 3648  | 5606  | 7838    | <b>营业成本</b>      | 912    | 950    | 1157   | 1241   | 1331   |
| 应收账款           | 821   | 795   | 898   | 1013  | 1140    | 营业税金及附加          | 51     | 65     | 66     | 74     | 83     |
| 其他应收款          | 19    | 59    | 67    | 76    | 85      | 营业费用             | 775    | 852    | 962    | 1085   | 1221   |
| 预付款项           | 19    | 37    | 60    | 85    | 111     | 管理费用             | 281    | 362    | 372    | 429    | 494    |
| 存货             | 341   | 323   | 418   | 449   | 481     | 财务费用             | -13    | -31    | 0      | 0      | 0      |
| 其他流动资产         | 45    | 100   | 28    | 28    | 28      | 资产减值损失           | 6.96   | 3.61   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>非流动资产合计</b> | 2538  | 2883  | 2446  | 2284  | 2121    | 公允价值变动收益         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资         | 0     | 44    | 44    | 44    | 44      | 投资净收益            | 13.18  | -1.26  | 10.00  | 15.00  | 17.00  |
| 固定资产           | 941   | 980   | 918   | 869   | 838     | <b>营业利润</b>      | 1478   | 1631   | 1826   | 2118   | 2437   |
| 无形资产           | 999   | 977   | 880   | 782   | 684     | 营业外收入            | 14.54  | 27.81  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他非流动资产        | 112   | 317   | 317   | 317   | 317     | 营业外支出            | 1.53   | 8.18   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>资产总计</b>    | 5387  | 6534  | 8272  | 10338 | 12702   | <b>利润总额</b>      | 1491   | 1650   | 1826   | 2118   | 2437   |
| <b>流动负债合计</b>  | 599   | 969   | 1409  | 1909  | 2470    | 所得税              | 222    | 260    | 256    | 296    | 341    |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | <b>净利润</b>       | 1270   | 1390   | 1570   | 1821   | 2095   |
| 应付账款           | 170   | 77    | 70    | 75    | 80      | 少数股东损益           | 4      | -6     | 0      | 0      | 0      |
| 预收款项           | 6     | 5     | 442   | 935   | 1490    | 归属母公司净利润         | 1266   | 1396   | 1570   | 1821   | 2095   |
| 一年内到期的非        | 0     | 15    | 15    | 15    | 15      | EBITDA           | 2533   | 2666   | 1986   | 2279   | 2600   |
| <b>非流动负债合计</b> | 92    | 106   | 56    | 56    | 56      | <b>BPS (元)</b>   | 1.21   | 1.33   | 1.50   | 1.74   | 2.00   |
| 长期借款           | 60    | 45    | 45    | 45    | 45      | <b>主要财务比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 应付债券           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       |                  | 2014A  | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
| <b>负债合计</b>    | 691   | 1074  | 1466  | 1965  | 2527    | <b>成长能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 106   | 100   | 100   | 100   | 100     | 营业收入增长           | 20.64% | 10.23% | 14.05% | 12.81% | 12.49% |
| 实收资本 (或股       | 1046  | 1046  | 1046  | 1046  | 1046    | 营业利润增长           | 22.47% | 10.31% | 11.97% | 15.98% | 15.05% |
| 资本公积           | 182   | 182   | 182   | 182   | 182     | 归属于母公司净利         | 21.45% | 10.31% | 12.46% | 15.98% | 15.05% |
| 未分配利润          | 2944  | 3605  | 4328  | 5165  | 6129    | <b>获利能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东        | 4590  | 5360  | 6707  | 8273  | 10075   | 毛利率 (%)          | 73.77% | 75.22% | 73.54% | 74.84% | 76.01% |
| <b>负债和所有者权</b> | 5387  | 6534  | 8272  | 10338 | 12702   | 净利率 (%)          | 36.51% | 36.26% | 35.92% | 36.93% | 37.77% |
| <b>现金流量表</b>   |       |       |       |       | 单位: 百万元 | <b>偿债能力</b>      |        |        |        |        |        |
|                | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E   | 总资产净利润 (%)       | 4.77%  | 23.50% | 21.37% | 18.98% | 17.62% |
| <b>经营活动现金流</b> | 1056  | 1435  | 1917  | 2198  | 2509    | ROE (%)          | 27.58% | 26.05% | 23.41% | 22.01% | 20.80% |
| 净利润            | 1270  | 1390  | 1570  | 1821  | 2095    | <b>运营能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 折旧摊销           | 1068  | 1067  | 0     | 162   | 164     | 资产负债率 (%)        | 13%    | 16%    | 18%    | 19%    | 20%    |
| 财务费用           | -13   | -31   | 0     | 0     | 0       | 流动比率             | 4.76   | 3.77   | 4.13   | 4.22   | 4.28   |
| 应收账款减少         | 0     | 0     | -104  | -115  | -127    | 速动比率             | 4.19   | 3.44   | 3.84   | 3.98   | 4.09   |
| 预收帐款增加         | 0     | 0     | 437   | 493   | 555     | <b>估值比率</b>      |        |        |        |        |        |
| <b>投资活动现金流</b> | -446  | -530  | 290   | 193   | 17      | 总资产周转率           | 0.70   | 0.64   | 0.59   | 0.53   | 0.48   |
| 公允价值变动收        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 应收账款周转率          | 4      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 长期股权投资减        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 应付账款周转率          | 25.32  | 31.09  | 59.68  | 68.25  | 71.58  |
| 投资收益           | 13    | -1    | 10    | 15    | 17      | <b>每股指标 (元)</b>  |        |        |        |        |        |
| <b>筹资活动现金流</b> | -459  | -200  | -273  | -255  | -293    | 每股收益 (最新摊        | 1.21   | 1.33   | 1.50   | 1.74   | 2.00   |
| 应付债券增加         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 每股净现金流 (最新       | 0.14   | 0.67   | 1.85   | 1.87   | 2.13   |
| 长期借款增加         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 每股净资产 (最新摊       | 4.39   | 5.12   | 6.41   | 7.91   | 9.63   |
| 普通股增加          | 392   | 0     | 0     | 0     | 0       | <b>P/E</b>       |        |        |        |        |        |
| 资本公积增加         | -392  | 0     | 0     | 0     | 0       |                  | 24.26  | 22.07  | 19.55  | 16.86  | 14.65  |
| <b>现金净增加额</b>  | 152   | 705   | 1934  | 1958  | 2233    | <b>P/B</b>       |        |        |        |        |        |
|                |       |       |       |       |         |                  | 6.69   | 5.73   | 4.58   | 3.71   | 3.05   |
|                |       |       |       |       |         | <b>EV/EBITDA</b> |        |        |        |        |        |
|                |       |       |       |       |         |                  | 11.75  | 10.89  | 13.65  | 11.04  | 8.82   |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

## 联系人简介

### 胡偌碧

医药行业分析师。2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、精准医疗等投资机会。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。