



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩稳健符合预期，研发投入大，产品线丰富后即将再上一个台阶

——信立泰（002294）2017 年中报点评

2017 年 08 月 24 日

推荐/维持

信立泰

财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001	
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035	
胡偌碧	联系人		
	hurb@dxzq.net.cn	010-66554044	

事件：

信立泰发布 2017 年半年度报告，2017 年上半年公司实现营业收入 20.35 亿元，同比增长 7.55%；归属于上市公司股东的净利 7.30 亿元，同比增长 5.19%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 7.11 亿元，同比增长 3.72%。实现 EPS 为 0.70 元。

公司 2017 年 Q2 实现营业收入 10.62 亿元，同比增长 8.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.54 亿元，同比增长 5.19%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 3.44 亿元，同比增长 3.40%。实现 EPS 为 0.33 元。

公司预计 1-9 月归母净利润 10.40-11.44 亿，同比增长 0-10%。

观点：

1、公司业绩保持稳健增长，核心品种增速符合预期

公司上半年年营收 20.35 亿元，同比增长 7.55%，归母净利润 7.30 亿，增速 5.19%，公司经营活动产生的现金流量净额 7.47 亿元，较去年同期增长 10.65%，业绩稳健增长符合市场预期。

分板块来看：公司制剂板块收入 16.61 亿，增速 9.52%，原料药板块收入 3.73 亿，增速-0.35%，制剂板块平稳增长，原料药板块略有下滑（头孢类抗生素受限抗行业影响导致）。

分产品来看：我们推测公司核心品种氯吡格雷收入 14 亿以上，增速 10%。第二大品种比伐卢定上半年收入 1 亿左右，增速 40-50%。

财务指标方面，公司销售费用率为 25.64%，与去年（21.60%）相比提升 4.04pp，由 4.09 亿上升至 5.21 亿（+27.66%），增幅较大，主要由于比伐卢定和阿利沙坦酯等品种处于推广期，投入较大所致；管理费用率为 11.19%，比去年同期 8.92%上升 2.27pp，由 1.69 亿上升至 2.28 亿（+34.98%）研发费用、折旧和摊销增长较快。折旧摊销主要是阿利沙坦酯品种购买之后，销售还没有上量带来的折旧摊销。研发投入由去年 1.35 亿上升至今年 1.90 亿（+40.16%），公司研发投入力度未来还会持续维持较高水平。公司整体费用端呈现高增长态势，也因而导致了公司业绩增速慢于收入增速。

展望 2017，公司业绩有望维持稳健增长：

第一、**氯吡格雷**有望实现 10%以上增长（中标重回广东市场，质量分层与原研都分在第三层，其他竞争对手没有进入此层，预计 17 年下半年开始放量）。目前氯吡格雷市场格局为 3 家竞争，信立泰和原研占据大部分市场。从收入端看信立泰大概占 30%左右，但考虑到信立泰价格比原研药低，所以实际销量的市场占有率方面信立泰会略高于原研。未来得益于 PCI 手术量增加以及在神内神经治疗和预防方面的普及。同时一致性评价方面 75mg 规格 BE 做完，已经通过现场检查并上报国家局，如果进展顺利 17 年下半年有望获批。25mgBE 也已经做完即将申报。

第二、**比伐卢定**还处于高速增长期。2015 年比伐卢定收入大概 8000 万元左右，2016 年销售过亿，今年上半年增速 40-50%，全年销售有望突破 2 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。比伐卢定这个品种虽然没有纳入国家医保目录，但公司目前在积极推进省医保工作，品种在没有医保的情况下推广情况已经非常理想，若进入医保则有望进一步爆发增长。我们推测未来 3-5 年比伐卢定还将高速增长，迅速成为 5 亿级别的品种

第三、**阿利沙坦酯**进入谈判目录即将放量。国家唯一的一个沙坦类的专利药，目前进入医保谈判目录，未来逐渐开始放量，4-5 年时间有望做到 10 亿级别。

第四、公司业绩增速全年可能仍然是慢于收入增速的，主要是由于研发投入和销售推广投入的力度将持续加大。但这些都是为公司未来打下良好基础。

2、阿利沙坦酯进入谈判目录有望为公司带来业绩弹性

阿利沙坦酯通过谈判目录进入医保，最新省中标价 63.93 元，医保支付价 49.4 元，降价 22.73%，目前品种销售规模很小，且之前未纳入省医保增补。本次通过谈判进入医保以后有望成为 10 亿级别品种。未来我们判断放量节奏会比较快（已有 10 省中标）。有望为公司带来收入和业绩弹性。（公司目前整体收入规模 38 亿）

- ◆ 看好理由一：产品有一定特点，与同类产品氯沙坦或缬沙坦相比，降压平稳、且不经肝脏代谢，利于保护肝脏。
- ◆ 看好理由二：阿利沙坦酯目前已有 10 省中标，基本完成市场准入，利于放量。且目前销售体量很小，对公司收入拉动较大。
- ◆ 看好理由三：国家 1.1 类新药，未来定位为高端降压药。

产品特点：沙坦类唯一 1.1 类新药，降压平稳疗效明确。阿利沙坦酯用于轻、中度原发性高血压的治疗。240mg/次/天，4 周可达最大降压效果，日用药金额 9.13 元。阿利沙坦酯降压平稳、疗效明确、对肝脏有一定保护作用（胃肠道酶代谢吸收，不经过肝脏）。阿利沙坦酯是血管紧张素 II 受体拮抗剂（国内已上市 9 种该类物质，除阿利沙坦酯外还包括缬沙坦、厄贝沙坦、坎地沙坦酯、依普沙坦、依贝沙坦、替米沙坦、氯沙坦钾、奥美沙坦酯）阿利沙坦酯是其中唯一的 1.1 类新药，2013 年获得生产批件，专利保护期至 2026 年。

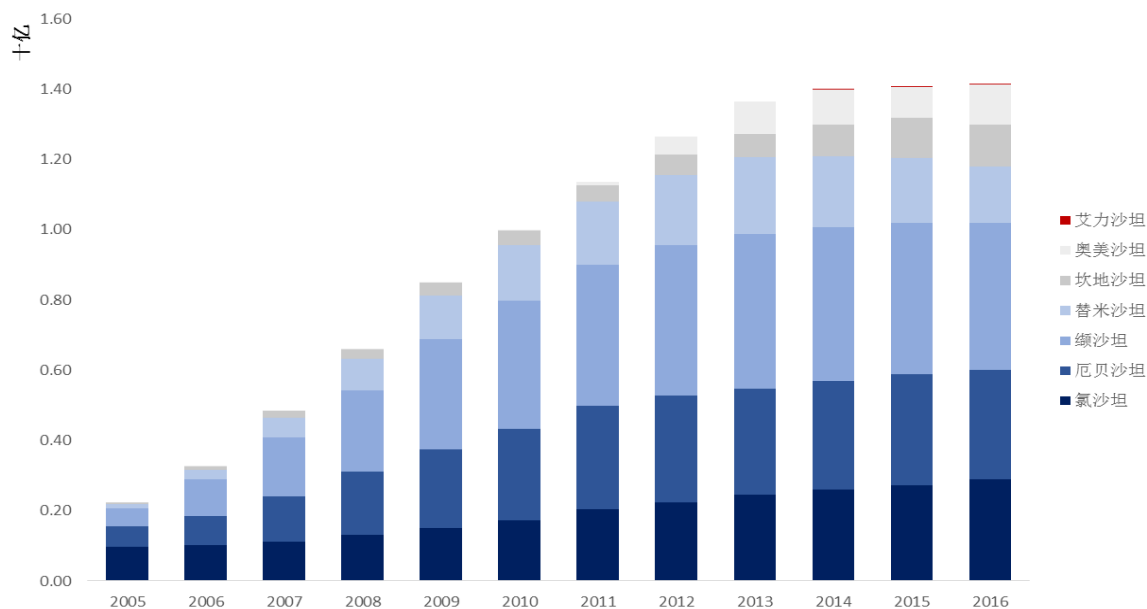
表 1:部分沙坦品规日用药金额梳理

品种	原研平均日用药金额	仿制药平均日用药金额
缬沙坦（160mg-胶囊）	9.3	4
缬沙坦（80mg-片剂）	-	2
厄贝沙坦（150mg-片剂）	4.5	2.5
厄贝沙坦（150mg-胶囊）	-	2.3
坎地沙坦（8mg-片剂）	5	2.5
坎地沙坦（8mg-胶囊）	-	2.8
氯沙坦（100mg-片剂）	7	5
氯沙坦（100mg-胶囊）	-	6
奥美沙坦（20mg-片剂）	6.5	5
奥美沙坦（20mg-胶囊）	-	8
阿利沙坦（240mg-片剂）	-	7

资料来源：米内中标数据库，东兴证券研究所

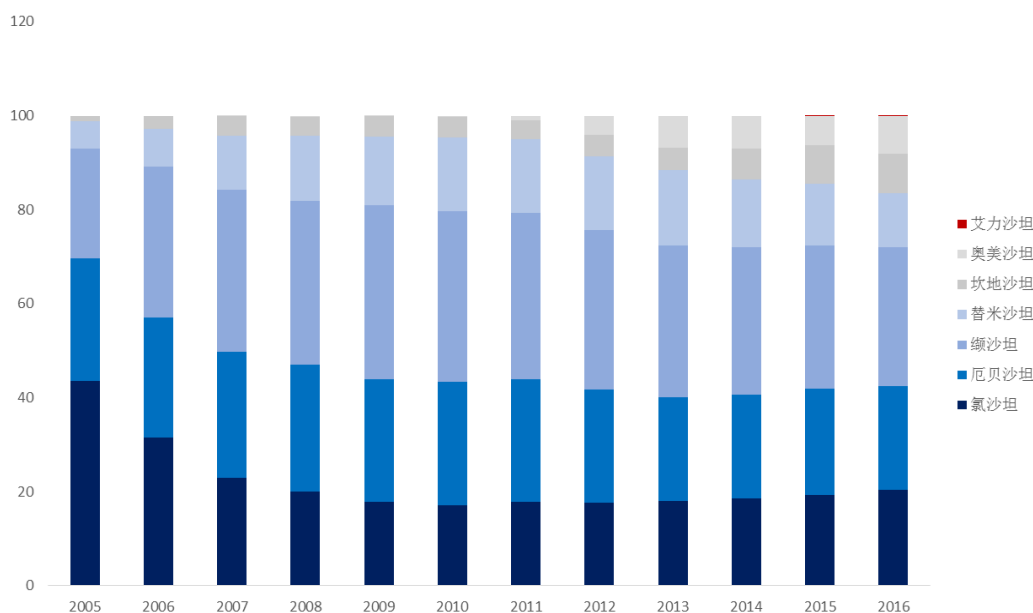
品种进入医保后空间估算：10 亿级别品种，放量较快。阿利沙坦酯上市三年，2016 年 PDB 样本医院终端销售数据仅 58 万元。主要原因是高血压类产品特点，降压产品种类众多，医生大多不愿意使用非医保产品。**未纳入医保是此产品推广的最大阻力（也未纳入省增补）。**目前阿利沙坦酯在血管紧张素 II 受体拮抗剂小类中占比仅 0.04%，整体血管紧张素 II 受体拮抗剂小类目前市场空间约 60-70 亿，其中缬沙坦市场份额最大，约 29%，氯沙坦、厄贝沙坦 20%左右，替米沙坦、坎地沙坦、奥美沙坦 10%左右。

图 1：血管紧张素 II 受体拮抗剂小类样本医院销售情况



资料来源：样本医院终端销售，东兴证券研究所

图 2：血管紧张素 II 受体拮抗剂小类各品种样本医院格局



资料来源：样本医院终端销售，东兴证券研究所

表 2:阿利沙坦酯各省中标情况梳理

规格	转换比	中标价格	单片价格	中标省区	中标时间	公布文件	价格属性
80mg	14	56.93	4.1	湖北	2017-4-17	湖北关于公布公立医院药品集中采购目录的通知	中标
0.24g	7	63.93	9.13	江苏	2017-4-17	关于公示 2015 年江苏省药品集中采购限价挂网采购药品拟入围产品的通知	中标
80mg	14	56.93	4.06	江苏	2017-4-17	关于公示 2015 年江苏省药品集中采购限价挂网采购药品拟入围产品的通知	中标
240mg	7	69.02	9.86	宁夏	2017-3-16	关于公示《2016 宁夏回族自治区公立医院直接挂网采购药品价格监测结果》的通知	挂网
80mg	14	59.35	4.23	宁夏	2017-3-16	关于公示《2016 宁夏回族自治区公立医院直接挂网采购药品价格监测结果》的通知	挂网
80mg	14	56.94	4.07	福建	2017-3-6	关于公布药品联合限价阳光采购目录（第一批）及医保最高销售限价和医保支付结算价的通知	医保最高销售限价
0.24g	7	63.93	9.13	福建	2017-3-6	关于公布药品联合限价阳光采购目录（第一批）及医保最高销售限价和医保支付结算价的通知	医保最高销售限价
240mg	7	69.00	9.85	辽宁	2017-1-25	关于公布辽宁省医疗机构直接挂网采购第一联合议价组议价结果的通知	挂网
80mg	14	57.92	4.13	辽宁	2017-1-25	关于公布辽宁省医疗机构直接挂网采购第一联合议价组议价结果的通知	挂网
240mg	7	72.43	10.35	广西	2016-9-5	2016 年广西壮族自治区关于公布 2015 年广西直接挂网采购总目录药品的通知	中标
80mg	14	60.95	4.35	广西	2016-9-5	2016 年广西壮族自治区关于公布 2015 年广西直接挂网采购总目录药品的通知	中标
240mg*7	7	72.43	10.34	江西	2016-7-7	关于公布 2015 年度江西省公立医院药品集中采购企业报价结果的通知	竞价
80mg*14	14	60.95	4.35	江西	2016-7-7	关于公布 2015 年度江西省公立医院药品集中采购企业报价结果的通知	竞价
240mg	7	72.43	10.34	广西	2016-7-1	2016 年广西壮族自治区关于公布 2015 年广西直接挂网采购药品（第三批）目录品种的通知 2016-07-01	竞价
80mg	14	60.95	4.35	广西	2016-7-1	2016 年广西壮族自治区关于公布 2015 年广西直接挂网采购药品（第三批）目录品种的通知 2016-07-01	竞价
240mg	1	9.13	9.13	湖南	2015-08-18	2015 年湖南省关于公布执行湖南省议价药品补充采购中标结果的通知	中标
80mg	1	4.35	4.35	湖南	2014-12-26	关于公示湖南省 2014 年度医疗机构药品集中采购投标报价指导价的公告	拟中标
240mg	1	10.35	10.35	湖南	2014-12-26	关于公示湖南省 2014 年度医疗机构药品集中采购投标报价指导价的公告	拟中标

240mg	7	9.13	1.31	湖南	2014-07-17	2015 年湖南省关于公示湖南省议价药品补充采购 拟中标结果的通知	拟中标
g							
240mg	7	72.43	10.35	湖北	2014-06-27	关于公布 2014 年全省医疗机构备案采购药品集中 采购挂网目录的通知	中标
g							
80mg	14	60.95	4.35	湖北	2014-06-27	关于公布 2014 年全省医疗机构备案采购药品集中 采购挂网目录的通知	中标

资料来源：东兴证券研究所

进入医保后，对标氯沙坦，我们认为市场空间超过 10 亿。阿利沙坦酯已有 10 省中标，北京（63.93-240mg*7 片）湖北（56.938-80mg*14 片）、江苏（63.93-240mg*7 片）、宁夏（69.02-240mg*7 片）、福建（63.93-240mg*7 片）、辽宁（69-240mg*7 片）、广西（72.43-240mg*7 片）、江西（72.43-240mg*7 片）、湖北（72.43-240mg*7 片）、湖南（63.93-240mg*7 片），已完成基本市场准入，未来放量节奏有望加快。

品种对公司的销售拉动：弹性较大。目前公司主要收入来自于氯吡格雷，2016 年营业收入 38.33 亿元，其中制剂板块 30.23 亿元，原料药板块 8.1 亿元。核心品种氯吡格雷收入 25 亿左右，增速 10%；第二大品种比伐卢定 2016 年收入过亿，增速 40-50%。阿利沙坦酯在其中的贡献极少，故阿利沙坦酯的放量对公司的收入和利润端带来的拉动会较大。有望通过 3-5 年左右的时间做到 5-10 亿级别规模，每年有望为公司带来 5-10% 的收入增量。

3、6 亿员工持股计划激励范围广力度大，充分调动积极性

公司上半年首次推出员工持股计划，且范围广力度大，总人数 260 人，总计 5.98 亿元，购买均价 28.58 元/股。激励对象包括董事、监事和高级管理人员共计 8 人（认购总金额为 8100 万元）其他员工 252 人。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。

4、坚持心血管方向的优质仿制药企业，17-19 年聚焦丰富产品线并巩固行业地位

心血管是公司始终坚持的方向，目前公司抗凝领域氯吡格雷、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。同时公司一致性评价进度名列前茅，目前公司 8 个产品的 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。我们认为未来 5 年，公司作为优质仿制药龙头，17-19 年产品线有望持续丰富，形成梯队，同时通过一致性评价不断巩固地位。

信立泰的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，信立泰有望首仿，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。

表 3:信立泰 BE 试验情况概览

序号	登记号	试验状态	药物名称	适应症	试验通俗题目
1	CTR20170697	进行中, 尚未招募	西他沙星片; 英文名: Sitafloracin Hydrate Tablets; 商品名: 无	咽喉炎, 扁桃体炎 (扁桃体的炎症, 包括扁桃体周围脓肿); 急性支气管炎, 肺炎, 慢性呼吸系统疾病的继发感染; 膀胱炎, 肾盂肾炎, 尿道炎; 宫颈炎; 中耳炎, 鼻窦炎; 牙周炎, 冠周炎, 颌骨炎症。	西他沙星片在餐后条件下人体生物等效性研究
2	CTR20170696	进行中, 尚未招募	西他沙星片	咽喉炎, 扁桃体炎 (扁桃体的炎症, 包括扁桃体周围脓肿); 急性支气管炎, 肺炎, 慢性呼吸系统疾病的继发感染; 膀胱炎, 肾盂肾炎, 尿道炎; 宫颈炎; 中耳炎, 鼻窦炎; 牙周炎, 冠周炎, 颌骨炎症。	西他沙星片在空腹条件下人体生物等效性研究
3	CTR20170578	进行中, 招募完成	利伐沙班片	用于择期髋关节或膝关节置换手术成年患者, 以预防静脉血栓形成 (VTE); 用于治疗成人深静脉血栓形成 (DVT), 降低急性 DVT 后 DVT 复发和肺栓塞 (PE) 的风险; 用于具有一种或多种危险因素 (例如: 充血性心力衰竭、高血压、年龄 ≥ 75 岁、糖尿病、卒中或短暂性脑缺血发作病史) 的非瓣膜性房颤成年患者, 以降低卒中和全身性栓塞的风险。	利伐沙班片在餐后条件下人体生物等效性研究
4	CTR20170577	进行中, 招募完成	利伐沙班片	用于择期髋关节或膝关节置换手术成年患者, 以预防静脉血栓形成 (VTE); 用于治疗成人深静脉血栓形成 (DVT), 降低急性 DVT 后 DVT 复发和肺栓塞 (PE) 的风险; 用于具有一种或多种危险因素 (例如: 充血性心力衰竭、高血压、年龄 ≥ 75 岁、糖尿病、卒中或短暂性脑缺血发作病史) 的非瓣膜性房颤成年患者, 以降低卒中和全身性栓塞的风险。	利伐沙班片在空腹条件下人体生物等效性研究
5	CTR20170366	进行中, 招募中	盐酸莫西沙星片	莫西沙星用于治疗成人 (≥ 18 岁) 敏感菌所致的上呼吸道和下呼吸道感染, 急性鼻窦炎、慢性支气管炎急性发作、社区获得性肺炎, 以及皮肤和软组织感染。	莫西沙星片在空腹条件下人体生物等效性研究
6	CTR20170365	进行中, 招募中	盐酸莫西沙星片	莫西沙星用于治疗成人 (≥ 18 岁) 敏感菌所致的上呼吸道和下呼吸道感染, 急性鼻窦炎、慢性支气管炎急性发作、社区获得性肺炎, 以及皮肤和软组织感染。	莫西沙星片在餐后条件下人体生物等效性研究

7	CTR20170292	进行中，招募中	匹伐他汀钙片	用于治疗高胆固醇血症、家族性高胆固醇血症。	匹伐他汀钙片人体生物等效性研究
8	CTR20170130	进行中，招募完成	硫酸氢氯吡格雷片	急性冠脉综合征的患者；心肌梗死患者（从几天到小于 35 天），缺血性卒中患者（从 7 天到小于 6 个月）或确诊外周动脉性疾病的患者。	硫酸氢氯吡格雷片的人体生物等效性研究
9	CTR20160960	进行中，招募中	匹伐他汀钙片	用于治疗高胆固醇血症、家族性高胆固醇血症。	匹伐他汀钙片的生物等效性研究
10	CTR20160701	已完成	头孢呋辛酯片	适用于溶血性链球菌、金黄色葡萄球菌（耐甲氧西林株除外）及流感嗜血杆菌等肠杆菌科细菌敏感菌株所致成人急性咽炎或扁桃体炎、急性中耳炎、上颌窦炎等	头孢呋辛酯片人体生物等效性
11	CTR20160682	已完成	硫酸氢氯吡格雷片	急性冠脉综合征的患者；心肌梗死患者（从几天到小于 35 天），缺血性卒中患者（从 7 天到小于 6 个月）或确诊外周动脉性疾病的患者。	氯吡格雷进食条件下人体生物等效性试验
12	CTR20160645	进行中，招募中	硫酸氢氯吡格雷片	急性冠脉综合征的患者；心肌梗死患者（从几天到小于 35 天），缺血性卒中患者（从 7 天到小于 6 个月）或确诊外周动脉性疾病的患者。	氯吡格雷空腹条件下人体生物等效性试验

资料来源：东兴证券研究所

5、研发持续大力投入，创新药生物药管线布局丰富

公司 2017 年上半年公司研发总投入 3 亿，占营收 9.33%，在国内企业中名列前茅。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。

创新药信立他赛已获得临床批件，正进行 I 期临床研究的筹备工作。创新药苯甲酸复格列汀开展 II、III 期临床研究，进展顺利（通过优先审评进入临床）替格瑞洛已完成 BE 试验，提交上市申请。

在生物药领域，PTH 药品通用名已获国家药典委员会审批通过、商品名通过商标注册，即将申报生产；基因治疗药物“重组 SeV-hFGF2/dF 注射液”正进行国内的 I 期临床研究，项目原研企业日本 DNAVEC Corporation 同步在日本开展 II 期临床研究、在澳大利亚开展 I 期临床研究，实验结果理想，将对国内项目

研究带来积极影响；辅助生殖类首仿药物“重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液”已申报临床；KGF、BF02、注射用重组人甲状旁腺素（1-34）[56.5μg]等多个项目的研发按计划进行，进展顺利。

同时，公司通过投资宁波梅山保税港区沃生静嘉股权投资合伙企业（有限合伙），与专业投资机构开展战略合作，试水医药行业新兴领域，补充公司在体外诊断（IVD）的战略布局，进一步拓展公司投资领域，提升公司行业整合能力及综合竞争力。

结论：

公司是医保目录调整、一致性评价受益的优质标的。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、阿利沙坦酯、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。我们预计 2017-2019 年归母净利润分别为 15.13 亿元、17.37 亿元、20.30 亿元，对应增速分别为 8.38%、14.76%、16.86%，EPS 分别为 1.45 元、1.66 元、1.94 元，对应 PE 分别为 22X、19X、17X。我们看好公司长期发展，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					单位:百万元		利润表			单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2849	3651	5777	7932	10403	营业收入	3478	3833	4372	4932	5548
货币资金	1005	1714	3599	5484	7660	营业成本	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	984	1129	1248
预付款项	19	37	60	85	111	管理费用	281	362	446	518	583
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
非流动资产合计	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	营业利润	1478	1631	1730	1985	2320
无形资产	999	977	880	782	684	营业外收入	14.54	27.81	30.00	35.00	40.00
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
资产总计	5387	6534	8223	10217	12524	利润总额	1491	1650	1760	2020	2360
流动负债合计	599	969	1409	1909	2470	所得税	222	260	246	283	330
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1270	1390	1513	1737	2030
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	1513	1737	2030
一年内到期的非流	0	15	15	15	15	EBITDA	2533	2666	1890	2146	2484
非流动负债合计	92	106	56	56	56	BPS (元)	1.21	1.33	1.45	1.66	1.94
长期借款	60	45	45	45	45	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	691	1074	1466	1965	2527	成长能力					
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(或股本)	1046	1046	1046	1046	1046	营业利润增长	22.47%	10.31%	6.07%	14.73%	16.90%
资本公积	182	182	182	182	182	归属于母公司净利润	21.45%	10.31%	8.38%	14.76%	16.86%
未分配利润	2944	3605	4301	5100	6034	获利能力					
归属母公司股东权	4590	5360	6658	8152	9897	毛利率(%)	73.77%	75.22%	73.54%	74.84%	76.01%
负债和所有者权	5387	6534	8223	10217	12524	净利率(%)	36.51%	36.26%	34.62%	35.22%	36.58%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	12.90%	23.50%	21.37%	18.40%	17.00%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	27.58%	26.05%	22.73%	21.31%	20.51%
经营活动现金流	1056	1435	1860	2113	2443	偿债能力					
净利润	1270	1390	1513	1737	2030	资产负债率(%)	13%	16%	18%	19%	20%
折旧摊销	1068	1067	0	162	164	流动比率	4.76	3.77	4.10	4.16	4.21
财务费用	-13	-31	0	0	0	速动比率	4.19	3.44	3.80	3.92	4.02
应收账款减少	0	0	-104	-115	-127	营运能力					
预收帐款增加	0	0	437	493	555	总资产周转率	0.70	0.64	0.59	0.53	0.49
投资活动现金流	-446	-530	290	15	17	应收账款周转率	4	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	25.32	31.09	59.68	68.25	71.58
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	-1	10	15	17	每股收益(最新摊薄)	1.21	1.33	1.45	1.66	1.94
筹资活动现金流	-459	-200	-265	-243	-284	每股净现金流(最新摊薄)	0.14	0.67	1.80	1.80	2.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.39	5.12	6.36	7.79	9.46
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	392	0	0	0	0	P/E	26.71	24.30	22.34	19.46	16.66
资本公积增加	-392	0	0	0	0	P/B	7.37	6.31	5.08	4.15	3.42
现金净增加额	152	705	1885	1885	2176	EV/EBITDA	12.97	12.06	16.02	13.22	10.55

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业首席分析师，小组组长。4年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第1名组长，2015年新财富第7名团队核心成员，2015年水晶球第3名团队核心成员。北京大学药理学硕士、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。具有医药+经济、产业+资本多重背景，多年产业叠加资本工作经验，使其对医药行业运行有着更为深刻和接地气的认知，对行业整体有较为深入的研究和独到见解。

联系人简介

胡偌碧

医药生物行业分析师。2016年水晶球第1名团队核心成员。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、医药国际化等投资机会。拥有博士级逻辑视角+接地气的研究+马不停蹄的勤奋，尤其对化学药、医药国际化有极其深入的研究和独到见解。

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。