

信立泰(002294)

业绩符合预期，致力研发增强公司长期发展潜力

增持(维持)

2017年08月25日

证券分析师 全铭

执业证书编号:

S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证书编号:

S0600516120001

jiaodzh@dwzq.com.cn

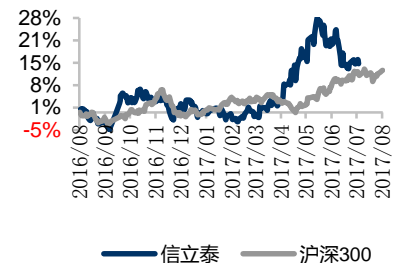
研究助理 许汪洋

021-60199780

xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,833.49	4284.32	4810.22	5326.10
同比(%)	10.23	11.76	12.27	10.72
净利润(百万元)	1,396.41	1559.10	1748.60	1925.08
同比(%)	10.31	11.65	12.15	10.09
毛利率(%)	75.22	74.99	74.57	73.99
ROE(%)	26.05	24.74	23.76	22.59
每股收益(元)	1.33	1.49	1.67	1.84
P/E	24.21	21.68	19.33	17.56
P/B	6.31	5.36	4.59	3.97

股价走势



投资要点

一、事件:

公司公布 2017 年半年报, 公司 2017 年上半年营收 20.35 亿元, 同比增长 7.55%, 归属母公司股东净利润 7.30 亿元, 同比增长 5.19%, 扣非归属母公司股东净利润 7.11 亿元, 同比增长 3.72%, 符合预期。

公司同时发布对 1-9 月份经营业绩的预计, 归属上市公司股东的净利润增幅为 0%-10%, 变动区间为 10.40 亿元-11.44 亿元。

二、我们的观点:

1. 医保招标助泰嘉释放业绩, 一致性评价工作领先奠定竞争优势

公司氯吡格雷产品泰嘉在国内起步早, 用户群稳定且庞大, 且很早进入国家医保, 其目前的市场规模比较稳定。但是 2017 年泰嘉重回广东医保, 预计泰嘉市场增长依旧维持稳定。相比信立泰和赛诺菲的往年中标情况, 2015 年之前, 公司中标省份相当, 平分秋色; 2017 年目前为止公司已经中标 10 个省份, 整体招标工作加速。随着招标落地有望大幅增厚公司泰嘉销售额。

图表 1: 信立泰氯吡格雷中标省份情况

时间	2015	2016	2017
信立泰中标省份	8 湖南、湖北、江西、广西、甘肃、浙江、上海、四川	9 上海、广西、海南、天津、内蒙古、湖北、陕西、山东、西藏	10 重庆、四川、上海、江西、贵州、广东、黑龙江、湖北、辽宁、山东
赛诺菲中标省份	8 福建、宁夏、湖南、湖北、广东、甘肃、浙江、四川	9 上海、海南、天津、内蒙古、广东、湖北、陕西、山东、西藏、	7 重庆、四川、江西、贵州、黑龙江、湖北、辽宁、

资料来源: 中标网、药智网、东吴证券研究所

市场数据

收盘价(元)	32.32
一年最低/最高价	26.59/36.36
市净率(倍)	6.31
流通 A 股市值(亿元)	338

基础数据

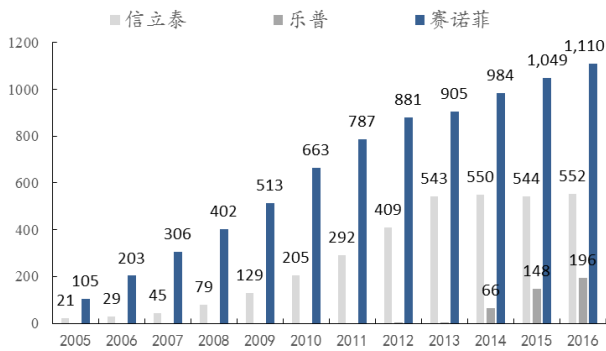
每股净资产(元)	5.12
资本负债率(%)	10.78
总股本(百万股)	1,046
流通 A 股(百万)	1,046

相关研究

1. 信立泰 2016 年报点评: 业绩表现符合预期, 看好优质仿制药发展带给公司的机遇 - 20170321

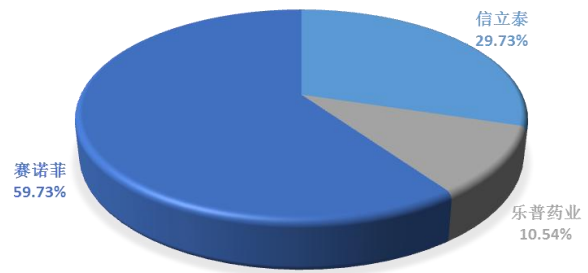
公司为国内首家氯吡格雷制剂及原料均通过欧盟认证的企业，主要产品泰嘉在欧盟十多个国家上市销售，产品品质得到发达国家药品监管体系认可；同时，泰嘉的一致性评价工作正在顺利推进中。公司将继续以高品质立足市场，泰嘉 25mg 的一致性评价试验已经完成，泰嘉 75mg 的一致性评价工作已完成申报和审查，进度领先，为加速进口替代、提升市场竞争优势奠定坚实基础，鉴于泰嘉在公司整体业务的营收占比，该产品一致性评价工作将有力支撑公司业绩。

图表 2: 样本医院氯吡格雷企业销售额 (百万元)



资料来源: PDB, 东吴证券研究所

图表 3: 2016 年样本医院氯吡格雷市场格局



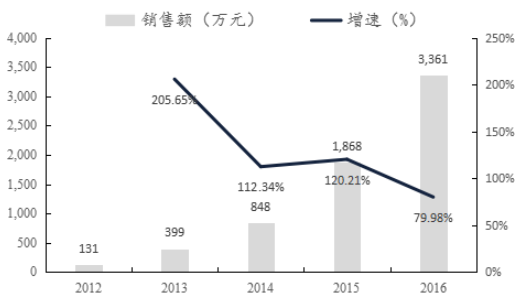
资料来源: PDB, 东吴证券研究所

2. 二线品种逐渐发力，丰富品类降低单品种依赖风险

我们估计公司比伐芦定(泰加宁)上半年增速超过 40%，成为公司二线品种发力的重要支撑，公司该品种始终保持高增长态势。下半年公司争取进入各省医保目录，结合新标落地，明年有望加速增长。

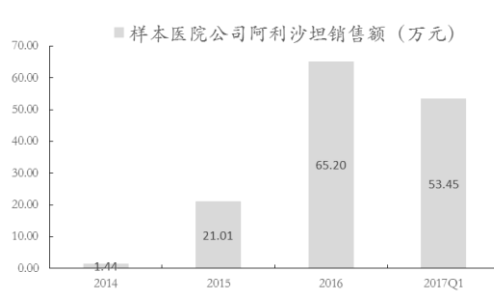
公司 1.1 类新药阿利沙坦(信立坦)通过谈判进入医保目录乙类范围，阿利沙坦酯 240mg/片的医保支付标准为 7.05 元，80mg/片的医保支付标准为 3.04 元，降价幅度约为 25.7%，后期医保支付带动终端放量有望以价换量。与此同时，作为 2015 年版《高血压合理用药指南》推荐用药，阿利沙坦酯降压作用不依赖肝脏细胞色素 P450 酶，联合用药更安全，起效更快、更强；长期使用降低血尿酸，具有靶器官保护作用，安全性更高，公司将继续推进四期临床研究，深化专业学术推广，实现信立坦快速放量，为业绩增长提供新动力，预期明年结束。

图表 4: 样本医院泰加宁销售额 (万元)



资料来源: PDB, 东吴证券研究所

图表 5: 样本医院信立泰阿利沙坦销售额 (万元)



资料来源: PDB, 东吴证券研究所

3. 新品研发增强公司长期发展潜力

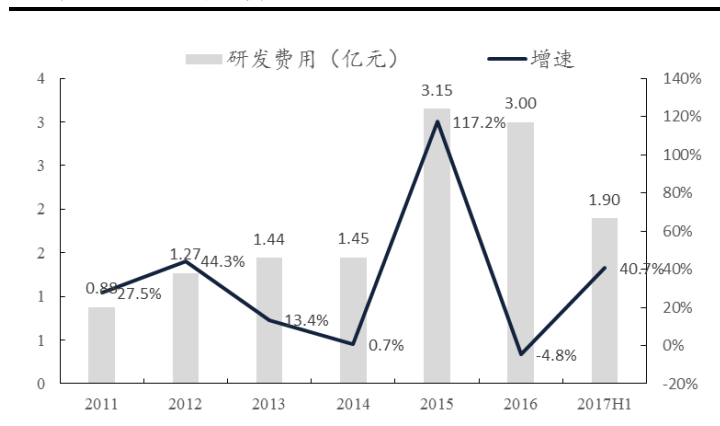
公司大力投入研发力量，上半年研发费用达 1.90 亿元，同比增长 40.7%。

2017 年上半年，公司新立项品种 10 项，申报注册项目 3 个，在研项目 55 项；获得 3 项药物临床试验批件、2 项审批意见通知件、3 项药品补充申请批件；新申请专利 10 件（包含 3 件 PCT 发明专利申请），4 件发明专利（其中包括美国一件）、2 项实用新型专利获得授权。创新药信立他赛已获得临床批件，正在进行 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；替格瑞洛已完成 BE 试验，提交上市申请。同时，公司目前有 8 项 BE 试验公示。

生物药领域，PTH 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，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等多个项目的研发按计划进行。

器械方面，在研产品“生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统”被纳入创新医疗器械特别审批程序，有望加快产品上市进程；左心耳封堵器、腔静脉过滤器进展符合预期，并处于领先优势，将与公司现有的钴铬合金研发平台形成互补优势；“脑动脉药物洗脱支架”及“下肢动脉药物洗脱支架”进展符合预期。

图表 6: 公司研发费用及增速

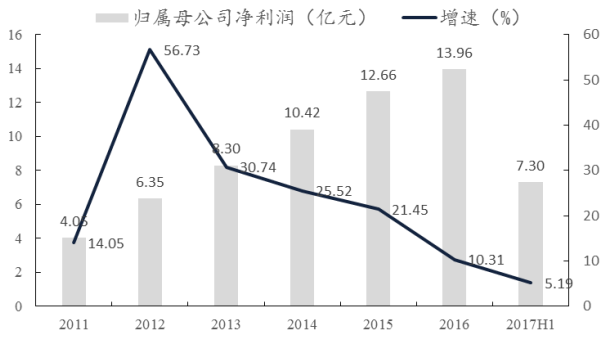


资料来源: Wind, 东吴证券研究所整理

4. 制剂业务占比扩大提升盈利能力，增加销售力度推广制剂产品

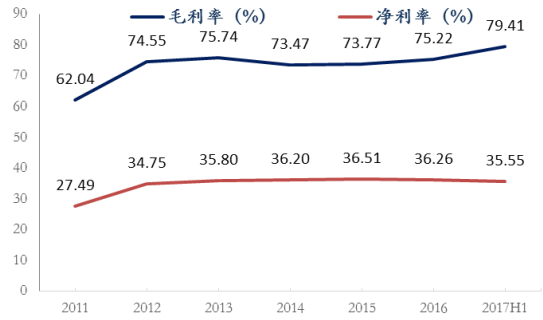
公司着力发展以氯吡格雷为代表的制剂板块，上半年公司制剂业务占比提升至 81.65%，而制剂板块 90.36% 的毛利率水平大幅领先原料药板块的 30.68% 的毛利率，因此在制剂板块带动下，公司毛利率稳步提升。

图表 7: 公司归母净利润 (亿元) 及增速



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

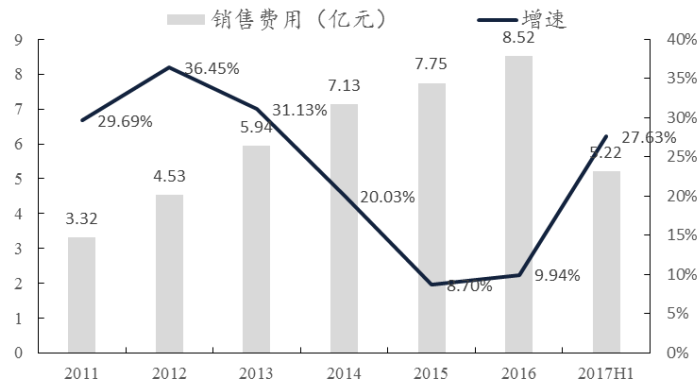
图表 8: 公司毛利率 & 净利率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

公司加大销售投入, 上半年销售费用达 5.22 亿元, 同比增长 27.63%。公司一方面向零售及基层延伸公司氯吡格雷渠道, 另一方面加大学术推广能力, 扩建零售渠道销售队伍, 为二线品种未来放量奠定市场基础。

图表 9: 公司销售费用及增速



资料来源: Wind, 东吴证券研究所整理

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 2017-2019 年, 收入分别为 42.84 亿元、48.10 亿元和 53.26 亿元, 同比增长 11.76%、12.27%和 10.72%; 归属母公司净利润为 15.59 亿元、17.49 亿元和 19.25 亿元, 同比增长 11.65%、12.15%和 10.09%; 对应 EPS 为 1.49 元、1.67 元和 1.84 元。因此, 我们维持公司“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; 公司新品研发进度低于预期。

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>