

信立泰 (002294)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，研发全面布局造弹性

简评报告/医药

2017 年 10 月 24 日

一、事件概述

10 月 23 日，公司发布 2017 年三季报：今年 1 月至 9 月营收、归母净利润、扣非净利润分别为 31.02 亿、10.94 亿、10.69 亿，同比增长 9.64%、5.24%、3.91%，EPS 为 1.05 元，符合我们预期。销售费用、管理费用、财务费用分别为 8.45 亿、3.39 亿、-1038 万，同比增长 38.73%、33.44%、55.04%。

二、分析与判断

➤ 氯吡格雷稳定增长，二线品种增速显著

Q3 公司营收、归母净利润、扣非净利润分别为 10.67 亿、3.64 亿、3.57 亿，同比增长 13.85%、5.33%、4.29%。公司业绩增长稳定，氯吡格雷上半年重入广东市场，销售工作稳步推进；预计比伐芦定和阿利沙坦酯在公司强力推动下保持较快增速。

➤ 新品推广与研发增厚期间费用

Q3 销售费用为 3.23 亿，同比增长 61.28%；前三季度费用率 27.24%，比去年同期提高了 5.71pp；主要因为公司加强了阿利沙坦酯等新产品的推广，市场推广费、临床费用、学术交流费用等都增长有所增长。Q3 管理费用达到 1.12 亿，同比增长 30.41%；前三季度费用率 10.94%，比去年同期提高 1.95pp，主因研发费用的增长。公司毛利率 80.51%，比去年同期提高 6.16pp，主要得益于高毛利制剂产品的占比提升。

➤ 两大品种处于放量轨道，未来业绩受益一致性评价

公司多个品种正处于放量窗口期：1) 阿利沙坦酯进入谈判目录，降价幅度较为合理，在 25%-30%之间，有助于促进其逐渐放量，未来空间在 10 亿以上；2) 比伐芦定相比肝素的优势已获认可，今年销售有望突破 2 亿。一致性评价进展顺利：1) 替格瑞洛已完成 BE 试验并提交上市申请，考虑到上周国家知识产权局专利复审委员会宣布阿斯利康的 998159263 号专利无效，公司的产品有望首仿上市；2) 多个心血管药物（奥美沙坦酯、利伐沙班、匹伐他汀）的 BE 有序进行，与公司的心血管线产品形成协同效应。此外，公司创新药布局持续铺开，复格列汀临床进行中。

三、盈利预测与投资建议

公司拥有强大的推广能力，多个品种受益于谈判目录调整和一致性评价，预计 17-19 年 EPS 1.41、1.61、1.88 元；对应 PE 为 24X、21X 和 18X，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

产品降价风险；一致性评价进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,833	4,246	4,774	5,433
增长率（%）	10.2%	10.8%	12.4%	13.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,396	1,479	1,682	1,970
增长率（%）	10.3%	5.9%	13.8%	17.1%
每股收益（元）	1.33	1.41	1.61	1.88
PE（现价）	25.8	24.4	21.4	18.3
PB	6.7	5.8	5.0	4.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

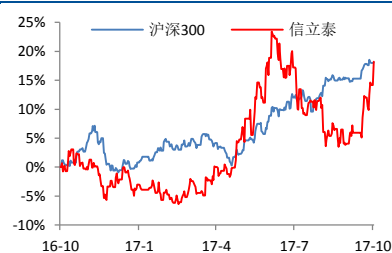
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 38.64—43.47 元

交易数据 2017-10-23

收盘价（元）	34.49
近 12 个月最高/最低	36.02/27.31
总股本（百万股）	1,046
流通股本（百万股）	1,046
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	361
流通市值（亿元）	361

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号： S0100517080005

电话： 021-60876722

邮箱： xiaohanshan@mszq.com

相关研究

1. 信立泰（002294）半年报点评：业绩基本符合预期，核心品种有望迅速放量 20170825

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,833	4,246	4,774	5,433
营业成本	950	858	946	1,021
营业税金及附加	65	66	74	84
销售费用	852	1,161	1,315	1,501
管理费用	362	466	529	605
EBIT	1,620	1,712	1,928	2,242
财务费用	-31	-33	-56	-82
资产减值损失	4	3	3	3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,632	1,725	1,964	2,300
营业外收支	18	19	20	23
利润总额	1,650	1,744	1,984	2,323
所得税	260	262	298	348
净利润	1,390	1,482	1,686	1,975
归属于母公司净利润	1,396	1,479	1,682	1,970
EBITDA	1,742	2,008	2,225	2,514

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1013	2084	3083	4327
应收账款及票据	1415	1907	1828	2423
预付款项	37	6	41	10
存货	323	126	369	165
其他流动资产	159	128	170	141
流动资产合计	2947	4251	5491	7066
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	980	937	793	649
无形资产	977	1124	993	863
非流动资产合计	2833	2534	2235	1960
资产合计	5780	6785	7726	9026
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	77	181	103	204
其他流动负债	192	195	194	197
流动负债合计	269	376	297	401
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	51	51	51	51
负债合计	320	428	348	453
股本	1046	1046	1046	1046
少数股东权益	28	22	14	5
股东权益合计	5460	6357	7378	8573
负债和股东权益合计	5780	6785	7726	9026

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.2%	10.8%	12.4%	13.8%
EBIT 增长率	9.5%	5.6%	12.7%	16.3%
净利润增长率	10.3%	5.9%	13.8%	17.1%
盈利能力				
毛利率	75.2%	79.8%	80.2%	81.2%
净利润率	36.3%	34.9%	35.3%	36.3%
总资产收益率 ROA	28.0%	25.2%	25.0%	24.8%
净资产收益率 ROE	26.1%	23.6%	23.1%	23.3%
偿债能力				
流动比率	11.0	11.3	18.5	17.6
速动比率	9.4	10.7	16.9	17.0
现金比率	3.8	5.5	10.4	10.8
资产负债率	5.5%	6.3%	4.5%	5.0%
经营效率				
应收账款周转天数	134.7	164.0	139.8	162.8
存货周转天数	124.3	53.5	142.5	59.1
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.4	1.6	1.9
每股净资产	5.1	6.0	7.0	8.1
每股经营现金流	1.4	1.5	1.5	1.8
每股股利	0.6	0.6	0.6	0.7
估值分析				
PE	25.8	24.4	21.4	18.3
PB	6.7	5.8	5.0	4.3
EV/EBITDA	20.2	17.0	14.9	12.7
股息收益率	44.9%	39.6%	39.6%	39.6%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,390	1,482	1,686	1,975
折旧和摊销	122	296	296	272
营运资金变动	-91	-125	-321	-226
经营活动现金流	1,434	1,608	1,591	1,923
资本开支	1	-1	-1	-1
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-530	16	17	19
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-200	-553	-610	-699
筹资活动现金流	-200	-553	-610	-699
现金净流量	707	1,071	999	1,244

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。