

# 信立泰 (002294)

公司研究/简评报告

## 业绩稳健增长，主力品种步入上量期

— 信立泰 2017 年度业绩快报点评

简评报告/医药

2018 年 02 月 27 日

### 一、事件概述

2018 年 2 月 26 日，公司发布 2017 年度业绩快报：营收、归母净利润分别达到 41.51 亿、14.52 亿，同比增长 8.30%、3.98%。EPS 为 1.39 元，符合公司三季报预计的全年业绩。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩稳健增长，符合预期

17 年 Q1-Q4 公司营收约为 9.72 亿、10.62 亿、10.67 亿、10.49 亿，同比增长 6.23%、8.79%、13.85%、4.50%；归母净利润约为 3.76 亿、3.54 亿、3.64 亿、3.58 亿，同比增长 5.19%、5.19%、5.33%、0.31%。业绩整体增长稳健，符合三季报预期；Q4 增速略有放缓，预计主要因为研发投入的增多和销售推广力度的加强。

#### ➤ 氯吡格雷受三重驱动，二线品种进入放量期

三大因素利好公司核心品种氯吡格雷：1) 一致性评价进度领先，75mg 规格为通过评价品种之一，25mg 规格处于立卷审查阶段，预计 18 年 H1 通过，对原研的替代有望加速；2) 17 年重回广东市场，产品市场空间扩容；3) 公司加强推进渠道下沉，打造全覆盖的立体销售网络。二线品种中，阿利沙坦酯纳入医保谈判目录，预计 18 年随着地方医保的导入进入上量期，未来空间逾 10 亿；比伐芦定依托公司成熟的心血管领域销售网络，已进入快速放量阶段。

#### ➤ 扩大心血管领域布局，构建完善的研发管线梯队

公司持续加强心血管领域布局：1) 替格瑞洛全部专利被否，公司产品已完成 BE 并报产，且纳入优先审评名单，有望首仿上市；2) 匹伐他汀完成 BE 并报产，利伐沙班 BE 进行中；3) 公司投资四川锦江电子，进军心电生理领域，与自身心血管药物形成协同。化学仿制药方面，奥美沙坦酯、左乙拉西坦缓释片、头孢呋辛酯等多个品种处于 BE 不同阶段。此外，公司继续推进创新药和生物药的研发，特立帕肽报产已获受理，有望二仿上市；复格列汀处于 2/3 期临床，信立他赛正进行 1 期临床筹备；基因治疗药物 SeV-hFGF2/dF 海外临床进展顺利，KGF、BF02 已完成 2 期临床，促卵泡素-CTP 融合蛋白注射液已申报临床。公司在近期和远期均打造了完善的研发产品梯队，未来 2-3 年产品线有望快速丰富。

### 三、盈利预测与投资建议

公司在心血管领域优势雄厚，氯吡格雷获得新的增长动力，阿利沙坦酯等二线品种进入放量期，长线看好公司多领域研发布局。预计 17-19 年 EPS 1.39、1.63、1.92 元；对应 PE 为 29X、25X 和 21X。目前化学制剂行业平均 PE 约为 33 倍，公司 PE 低于行业 PE，且其作为细分领域优质企业、具备丰富研发管线，有一定溢价空间，维持“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

氯吡格雷竞争加剧；二线产品放量不及预期；研发进度低于预期。

#### 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	4,151	4,815	5,478
增长率 (%)	10.2%	8.3%	16.0%	13.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,396	1,452	1,710	2,004
增长率 (%)	10.3%	4.0%	17.8%	17.2%
每股收益 (元)	1.33	1.39	1.63	1.92
PE (现价)	30.3	29.0	24.6	21.0
PB	7.9	6.8	5.8	4.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

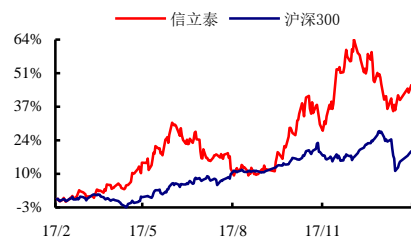
**谨慎推荐** 维持评级

当前价格 (元)：40.25 元

#### 交易数据 2018-2-26

近 12 个月最高/最低	45.19/27.37
总股本 (百万股)	1046.02
流通股本 (百万股)	1046.02
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	421.02
流通市值 (亿元)	421.02

#### 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

#### 研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

#### 相关研究

- 信立泰 (002294)：业绩符合预期，研发全面布局造弹性 20171024
- 信立泰 (002294)：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	4,151	4,815	5,478
营业成本	950	869	928	992
营业税金及附加	65	70	82	93
销售费用	852	1,122	1,327	1,511
管理费用	362	432	527	601
EBIT	1,604	1,658	1,952	2,281
财务费用	(31)	(17)	(24)	(31)
资产减值损失	4	3	3	3
投资收益	(1)	16	16	21
营业利润	1,631	1,688	1,989	2,330
营业外收支	20	22	27	30
利润总额	1,650	1,710	2,016	2,360
所得税	260	261	310	360
净利润	1,390	1,450	1,707	2,000
归属于母公司净利润	1,396	1,452	1,710	2,004
EBITDA	1,726	1,658	1,952	2,281

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1714	2351	3124	4175
应收账款及票据	1415	1636	1880	2133
预付款项	37	25	28	31
存货	323	400	463	552
其他流动资产	103	103	103	103
流动资产合计	3651	4563	5662	7073
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	980	980	980	980
无形资产	977	967	967	967
非流动资产合计	2883	3000	3028	3052
资产合计	6534	7563	8690	10125
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	77	131	147	163
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	969	1175	1223	1286
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	61	61	61	61
非流动负债合计	106	106	106	106
负债合计	1074	1280	1328	1391
股本	1046	1046	1046	1046
少数股东权益	100	98	95	90
股东权益合计	5460	6282	7362	8734
负债和股东权益合计	6534	7563	8690	10125

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	10.2%	8.3%	16.0%	13.8%
EBIT 增长率	10.0%	3.4%	17.7%	16.8%
净利润增长率	10.3%	4.0%	17.8%	17.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	75.2%	79.1%	80.7%	81.9%
净利润率	36.4%	35.0%	35.5%	36.6%
总资产收益率 ROA	21.4%	19.2%	19.7%	19.8%
净资产收益率 ROE	26.1%	23.5%	23.5%	23.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.8	3.9	4.6	5.5
速动比率	3.4	3.5	4.3	5.1
现金比率	1.8	2.0	2.6	3.2
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	76.9	83.7	82.0	81.7
存货周转天数	127.6	168.0	182.0	203.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.3	1.4	1.6	1.9
每股净资产	5.1	5.9	6.9	8.3
每股经营现金流	1.4	1.1	1.3	1.6
每股股利	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>估值分析</b>				
PE	30.3	29.0	24.6	21.0
PB	7.9	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	23.4	24.0	20.0	16.7
股息收益率	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,390	1,450	1,707	2,000
折旧和摊销	125	3	3	3
营运资金变动	(91)	(274)	(281)	(300)
经营活动现金流	1,435	1,141	1,386	1,651
资本开支	244	94	1	(6)
投资	(286)	0	0	0
投资活动现金流	(530)	(78)	15	28
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(200)	(425)	(628)	(628)
现金净流量	705	637	773	1,051

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

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。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11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。