

业绩符合预期，2018Q1开始提速， 产品不断丰富创新转型稳步推进

——信立泰（002294）点评

2018年03月26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	研究助理	
	hurb@dxzq.net.cn	010-66554041

事件:

信立泰发布 2017 年年度报告，2017 年全年公司实现营业收入 41.54 亿元，同比增长 8.36%；归属于上市公司股东的净利润 14.52 亿元，同比增长 3.97%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 13.95 亿元，同比增长 1.14%，实现 EPS 为 1.39 元。

公司 2017 年 Q4 营业收入 10.52 亿元，同比增长 4.73%；归属于上市公司股东的净利润 3.58 亿元，同比增长 0.28%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 3.27 亿元，同比增长-6.96%，实现 EPS 为 0.34 元。

公司公告 2018 年 1-3 月经营预告，预计 2018 年 1-3 月归母净利润 4.14-4.33 亿元，同比增长 10-15%。

公司公告利润分配预案：拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 8.00 元（含税），不以公积金转增股本。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	976.62	937.52	1004.2	972.21	1062.47	1067.39	1051.71
增长率（%）	11.62%	3.06%	10.35%	6.23%	8.79%	13.85%	4.73%
毛利率（%）	72.75%	74.03%	77.69%	79.43%	79.38%	82.61%	82.84%
期间费用率（%）	30.22%	29.55%	34.11%	32.48%	39.36%	41.23%	44.54%
营业利润率（%）	40.35%	43.00%	41.52%	45.49%	38.11%	40.00%	41.88%
净利润（百万元）	334.91	343.56	353.96	372.68	350.73	360.25	353.22
增长率（%）	09.39%	11.84%	03.48%	04.21%	04.73%	04.86%	-0.21%
每股盈利（季度，元）	0.32	0.33	0.34	0.36	0.34	0.35	0.34
资产负债率（%）	17.80%	17.31%	16.44%	14.77%	10.78%	10.89%	10.28%
净资产收益率（%）	7.04%	6.71%	6.48%	6.39%	6.44%	6.20%	6.08%
总资产收益率（%）	5.78%	5.55%	5.42%	5.45%	5.74%	5.53%	5.28%

观点:

1、全年业绩符合预期, 2018一季度开始提速, 全年收入有望向上加速换挡

公司全年营收 41.51 亿元, 同比增长 8.36%, 归母净利润 13.52 亿, 增速 3.91%, 业绩符合市场预期。2017 年是公司业绩增速首次降到 10% 以下, 但其中可以看出研发和销售的投入力度远远大于往年。仔细拆分也不难发现, 制剂板块收入增速在不断加快, 是原料药板块机构调整影响了收入端增速。我们对公司未来前景持续强烈看好, 一方面公司这两年处于快速丰富产品线阶段, 2018 年开始收入有望向上加速换挡, 另一方面公司在创新研发领域的布局稳步推进看点颇多。

分板块来看收入结构持续优化:

- ◆ 公司制剂板块收入 33.16 亿, 增速 13.01%, 制剂板块增速有提速趋势, 主要来自氯吡格雷重回广东市场, 比伐卢定高速增长拉动 (去年制剂板块整体增速 10.45%), 且制剂板块毛利率持续提升, 比去年同期上升 4.24%。
- ◆ 原料药板块收入 7.34 亿, 增速 -9.36%, 公司原料药板块增速下滑较多 (去年原料药板块增速 9.48%), 在进行结构调整, 影响了整体收入增速, 但其中伴随着结构调整, 毛利率 (33.71%) 较去年提升了 2.45%。

分产品来看: 我们根据样本医院终端推测公司核心品种氯吡格雷收入 30 亿左右, 增速超过 10%。第二大品种比伐卢定收入已经接近 2 亿, 过亿体量依然接近翻倍增长, 阿利沙坦酯收入千万级别但放量迅速, 贝那普利 1 亿左右。

公司预告一季度业绩区间为 10-15%, 有加速趋势。我们判断大概率还是收入端三大主力品种表现优异拉动, 氯吡格雷 75mg 通过一致性评价后开始进口替代, 比伐卢定持续高速增长, 阿利沙坦酯已经进超过 400 家医院 (2017 年底 200 家医院) 放量迅速。

财务指标方面, 公司销售费用率为 27.82%, 与去年 (22.23%) 相比增长较快, 同比增长 35.64% 远远快于收入增速, 主要是加大了新品推广力度, 未来这部分投入一定会转化成公司销售端的提升; 管理费用率为 12.22%, 比去年同期的 9.45% 上升 2.77pp, 其中研发费用投入 4.4 亿元, 增长 46.73%。公司综合毛利率达 81.10%, 比去年同期的 79.41% 上升 1.69pp, 收入结构持续优化。

展望 2018, 公司收入端有望提速至 15-20%, 业绩有望维持稳健增长:

第一、氯吡格雷维持 10% 以上增长 (中标重回广东市场叠加一致性评价替代放量)。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信立泰 75mg 规格首批通过, 25mg 如果进展顺利 18 年上半年也有望获批。未来氯吡格雷生命周期将进一步延长

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, 2017 年销售接近 2 亿, 在过亿体量仍然接近翻倍增速实属难得。信立泰已经完成了比伐卢定的 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, 根据我

们查询宁夏和河南已经纳入省增补医保, 品种在没有医保的情况下推广情况已经非常理想, 若进一步进入各省增补目录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, 2018 年收入有望过亿, 4-5 年时间有望做到 10 亿级别。

第四、18 年将有个仿制药品种获批, 产品线有望进一步丰富, 包括奥美沙坦、匹伐他汀、瑞舒伐他汀等。

第五、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长期发展打下良好基础。

2、2017 年大事梳理, 核心产品均有突破

表 1: 信立泰 2017 年核心进展

时间	事件	意义
2017 年 4 月	第一期员工持股计划落地	6 亿员工持股计划激励范围广力度大, 充分调动积极性
2017 年 7 月	阿利沙坦酯纳入谈判目录	10 亿级别大品种蓄势待发
2017 年 11 月	特立帕肽上市申请受理	生物药领域突破
2017 年 11 月	替格瑞洛专利挑战成功并进入优先审批	替格瑞洛在众多仿制药企业中拔得头筹专利挑战成功, 10 亿级别大品种有望提前上市
2017 年 12 月	氯吡格雷 75mg 首批通过一致性评价	优质仿制药收益政策红利进口替代空间大, 氯吡格雷生命周期有望延长
2018 年 1 月	S086 片申报临床获得 CDE 受理	心衰创新药突破

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

阿利沙坦酯进入医保目录有望为公司带来弹性 (18 年有望收入过亿, 峰值看 10 亿)。阿利沙坦酯通过谈判目录进入医保, 医保支付价 49.4 元, 降价 22.73%, 目前品种销售规模千万级别, 且之前未纳入省医保增补。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 20 省中标, 谈判目录执行情况较好)。有望为公司带来收入和业绩弹性。

- ◆ 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 7.05 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 种该类药物, 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 2: 阿利沙坦酯各省中标情况梳理

规格	转 换 比	中标 价格	中标 省区	中标 时间	公布文件	包装数量	价格属性
240mg	1	7.05	吉林	2017-10-16	吉林关于将国家 36 种谈判药品纳入医疗机构直接挂网采购的通知		挂网
240mg	1	7.05	山西	2017-9-30	山西关于 36 种国家谈判药品挂网采购的通知		挂网
240mg	1	7.05	广东	2017-9-29	广东关于做好 36 种国家谈判药品集中采购工作的通知		挂网
240mg	1	7.05	广西	2017-9-28	广西关于 36 种国家谈判药品集中采购的通知		挂网
240mg	1	7.05	甘肃	2017-9-25	甘肃关于执行国家 36 种谈判药品谈判结果的通知		挂网
240mg	1	7.05	江苏	2017-9-20	江苏卫计委关于做好 36 种谈判药品集中采购工作的通知		挂网
240mg*7/盒,药品包装用铝箔		无公布价格	上海	2017-9-19	上海关于公布 2017 年第四批议价药品(自费药)挂网采购的通知		挂网
240mg	1	7.05	湖南	2017-9-19	湖南省卫生计生委关于执行国家药品价格谈判结果的通知		挂网
240mg	1	7.05	宁夏	2017-9-18	宁夏关于开展 36 种国家谈判药品集中采购工作的通知		挂网
240mg	1	7.05	青海	2017-9-14	青海省药品集中采购工作领导小组办公室关于国家谈判 36 种药品纳入青海省医疗机构药品直接挂网采购的通知		挂网
240mg	1	7.05	江西	2017-9-14	关于将 36 种药品纳入谈判采购目录的通知		挂网
0.24g	7	49.35	陕西	2017-9-11	关于 36 种国家谈判药品挂网采购的通知		挂网
240mg	1	7.05	黑龙江	2017-9-11	关于做好 2017 年 36 种国家谈判药品挂网采购的公告		挂网
240mg	1	7.05	海南	2017-9-6	关于利拉鲁肽注射剂等 36 种谈判药品集中挂网的通知		挂网
240mg	7	49.35	天津	2017-9-4	关于调整纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的国家谈判药品价格的通知(第三批)		中标
240mg	1	7.05	内蒙	2017-	内蒙古关于做好 36 种国家谈判药品集中采购工作的通知		挂网

			古	8-30		
240mg/片	1	7.05	辽宁	2017-8-25	关于将国家谈判 36 种药品纳入辽宁省医疗机构直接挂网采购的通知	挂网
80mg	14	56.93 8	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
240mg	7	63.93	北京	2017-4-8	北京新一轮挂网价	挂网
80mg	14	56.94	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

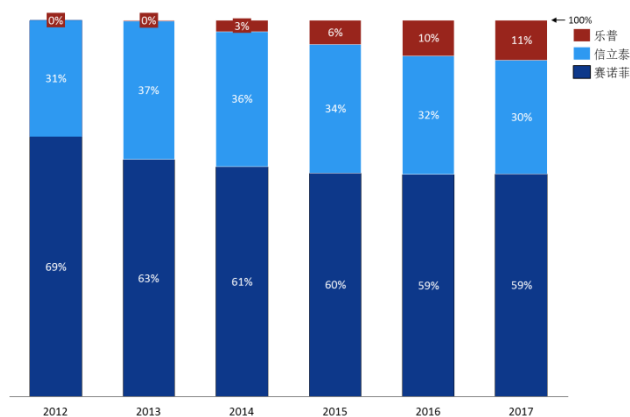
资料来源: 东兴证券研究所

替格瑞洛拔得头筹, 专利挑战成功并进入优先审批 (又一 10 亿级别品种)。根据国家知识产权局专利复审委员会发布《无效决定公告》, 10 月阿斯利康的 998159263 号专利宣告无效 (化合物专利无效), 随后 11 月 22 日, 专利复审委员会又做出第 33975 号无效决定, 宣布阿斯利康的第 200610002509.5 号中国专利全部无效 (即晶型专利也无效了), 当天, 信立泰的替格瑞洛也进入优先审批。信立泰极大概率有望拿下替格瑞洛首仿并提前上市。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。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, 有望成为 10 亿级别的品种。

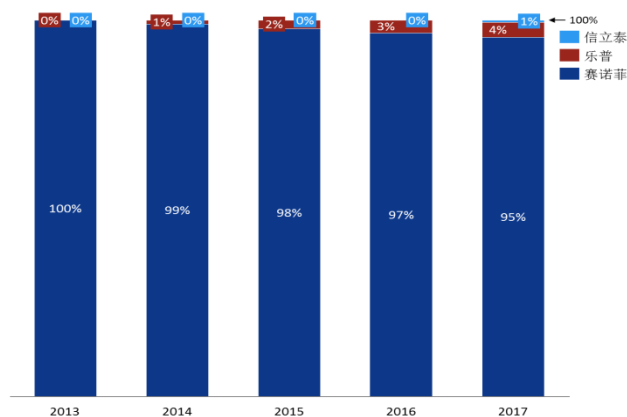
氯吡格雷 75mg 如期通过一致性评价, 进口替代空间巨大。氯吡格雷信立泰整体收入端市场份额在 30% 以上, 但考虑到信立泰价格比原研药低, 所以实际销量的市场占有率方面信立泰会略高于原研。但其中信立泰主要销售的是 25mg, 原研是 75mg 规格还占有 90% 以上市场份额, 信立泰 75mg 氯吡格雷如期通过一致性评价, 未来有进一步替代原研的空间。目前各个省份正在相继出台通过一致性评价品种的相关政策, 包括 1 月上海发布的《关于 2018 年第一批通过仿制药质量和一致性评价品种挂网采购的通知》, 后续发布政策的还有包括江苏、宁夏等, 氯吡格雷生命周期有望受益于进口替代进一步延长。后续持续关注替代情况。

图 1: 氯吡格雷整体市场份额

图 2: 氯吡格雷 75mg 市场份额



资料来源：东兴证券研究所



资料来源：东兴证券研究所

3、坚持心血管方向，17-19 年聚焦丰富产品线并巩固行业地位，收入有望提速

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 11 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，18-19 年心血管仿制药产品线有望持续丰富（奥美沙坦、匹伐他汀、瑞舒伐他汀），形成梯队，同时通过一致性评价不断巩固地位。

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

4、研发投入不断加大，后续转型创新看点多

公司在围绕心血管领域为核心的基础上，积极向降血糖、抗肿瘤、骨科领域拓展延伸，搭建了高端处方药、创新生物药及医疗器械产业链三条创新主线，完善研发管线布局及规划。公司研发投入力度大，在国内企业中名列前茅。2017 年，公司研发投入 4.39 亿元，同比增长 46.37%，占营业收入比重 10.57%，新申请发明专利 17 件（其中包含 4 件 PCT 发明专利申请）；新立项品种 22 项，申报注册项目 9 个，一致性评价工作进度领先，产品线持续丰富。

公司目前研发团队超过 600 人, 化药、生物药、器械均有布局, 为公司长期发展提供源源动力。目前在研产品达 59 个。公司有国内为数不多的非常宝贵的有强大学术推广能力的公司 (羧吡格雷-25mg 规格、比伐卢定等成功案例), 嫁接品种资源后空间巨大。

化学药板块中, 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 (通过优先审评进入临床); 抗心衰创新药 S086 申报临床已获 CDE 受理; 降血脂药物 S092 处于临床前研究阶段, 其靶点具有明显的临床优势, 预计 2018 年申报临床。

在生物药领域, PTH 已经申报生产, 基因治疗药物“重组 SeV-hFGF2/dF 注射液”正在进行国内的 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 (国务院鼓励创新新规); 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。

在医疗器械领域, 科奕顿主要在研产品左心耳封堵器、腔静脉过滤器进展符合预期, 将与公司现有的钴铬合金研发平台形成互补, 提升公司心脑血管疾病领域综合解决方案提供者的地位; 雅伦生物科技 (北京) 有限公司的创新产品“脑动脉药物洗脱支架”及“下肢动脉药物洗脱支架”研发进展顺利。

图 3: 信立泰在研产品线布局

领域	化学药	生物药	医疗器械
心脑血管	PCSK9抑制剂（小分子）-计划明年申报IND	抗PCSK9单抗	脑动脉药物洗脱支架
	创新抗心衰药S086（LCZ696 bio-better）获批临床	JK07（抗心衰）	下肢动脉药物洗脱支架
			左心耳封堵器
			延时型腔静脉滤器
肿瘤	信立他赛（获批临床）	重组人角质细胞生长因子（II期）	
	盐酸厄洛替尼	原位肿瘤疫苗	
	帕布昔利布		
	伊马替尼		
糖尿病及并发症	复格列汀（II/III期）	重组SeV-hFGF2/dF注射液（I期）	
		GLP1-FC重组蛋白	
骨质疏松及其他		重组人甲状旁腺素（准备报生产）	
		地诺单抗	
		G56W1	
		注射用重组人II型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白（BF02，依那西普类似物）-（II期）	

资料来源：公开资料，公司年报，东兴证券研究所

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。核心品种氯吡格雷生命周期有望借助一致性评价进口替代进一步延长，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 2018-2020 年归母净利润分别为 16.80 亿元、20.05 亿元、24.17 亿元，对应增速分别为 15.74%、19.29%、20.56%，EPS 分别为 1.61 元、1.92 元、2.31 元，对应 PE 分别为 26X、22X、18X。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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	3651	3716	6359	8834	11763	营业收入	3833	4154	4874	5733	6726
货币资金	1714	829	4100	6189	8690	营业成本	950	785	854	969	1054
应收账款	795	835	1001	1178	1382	营业税金及附加	65	78	73	86	101
其他应收款	59	49	58	68	80	营业费用	852	1156	1399	1651	1944
预付款项	37	58	75	94	115	管理费用	362	507	634	745	874
存货	323	478	309	351	381	财务费用	-31	-21	0	0	0
其他流动资产	100	913	28	28	28	资产减值损失	3.61	0.25	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2883	3148	2336	2166	1994	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	44	63	63	63	63	投资净收益	-1.26	22.77	10.00	15.00	17.00
固定资产	980	1117	1046	989	949	营业利润	1631	1715	1924	2296	2770
无形资产	977	973	876	778	681	营业外收入	27.81	20.61	30.00	35.00	40.00
其他非流动资产	317	86	86	86	86	营业外支出	8.18	19.91	0.00	0.00	0.00
资产总计	6534	6864	8695	11000	13757	利润总额	1650	1715	1954	2331	2810
流动负债合计	969	573	1032	1614	2293	所得税	260	278	274	326	393
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1390	1437	1680	2005	2417
应付账款	77	91	51	58	64	少数股东损益	-6	-15	0	0	0
预收款项	5	18	505	1078	1751	归属母公司净利润	1396	1452	1680	2005	2417
一年内到期的非流	15	15	15	15	15	EBITDA	2666	2747	2092	2466	2942
非流动负债合计	106	133	56	56	56	BPS (元)	1.33	1.39	1.61	1.92	2.31
长期借款	45	30	30	30	30	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1074	706	1089	1670	2349	成长能力					
少数股东权益	100	106	106	106	106	营业收入增长	10.23%	8.35%	17.34%	17.62%	17.32%
实收资本(或股本)	1046	1046	1046	1046	1046	营业利润增长	10.31%	5.14%	12.21%	19.33%	20.65%
资本公积	182	161	161	161	161	归属于母公司净利润	10.31%	3.97%	15.74%	19.29%	20.56%
未分配利润	3605	4325	5098	6020	7132	获利能力					
归属母公司股东权	5360	6053	7500	9224	11303	毛利率(%)	75.22%	81.10%	82.47%	83.09%	84.34%
负债和所有者权益	6534	6864	8695	11000	13757	净利率(%)	36.26%	34.59%	34.48%	34.97%	35.93%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	12.90%	21.37%	21.15%	19.33%	18.22%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	26.05%	23.99%	22.40%	21.73%	21.38%
经营活动现金流	1435	1458	2918	2355	2823	偿债能力					
净利润	1390	1437	1680	2005	2417	资产负债率(%)	16%	10%	13%	15%	17%
折旧摊销	1067	1053	0	170	172	流动比率			6.16	5.47	
财务费用	-31	-21	0	0	0	速动比率			5.86	5.26	
应收账款减少	0	0	-166	-176	-204	营运能力					
预收帐款增加	0	0	487	573	673	总资产周转率	0.64	0.62	0.63	0.58	0.54
投资活动现金流	-530	-1203	662	15	17	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	31.09	49.39	68.20	104.30	110.31
长期股权投资减少	0	0	261	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	23	10	15	17	每股收益(最新摊薄)	1.33	1.39	1.61	1.92	2.31
筹资活动现金流	-200	-1133	-309	-281	-338	每股净现金流(最新)	0.67	-0.84	3.13	2.00	2.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.12	5.79	7.17	8.82	10.81
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	31.34	29.99	25.94	21.75	18.04
资本公积增加	0	-21	0	0	0	P/B	8.13	7.20	5.81	4.73	3.86
现金净增加额	705	-879	3271	2089	2501	EV/EBITDA	15.73	15.59	18.90	15.19	11.88

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。2016 年水晶球最佳分析师第一名，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。

研究助理简介

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。