

业绩符合预期，二线品种有望持续放量，加大研发投入丰富产品线 增持（维持）

2018 年 08 月 21 日

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证号：S0600516120001

021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

研究助理 许汪洋

021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,154	4,781	5,688	6,731
同比（%）	8.4%	15.1%	19.0%	18.3%
归母净利润（百万元）	1,452	1,646	1,965	2,357
同比（%）	4.0%	13.4%	19.4%	20.0%
每股收益（元/股）	1.39	1.57	1.88	2.25
P/E（倍）	21.33	18.81	15.76	13.14

投资要点

■ **事件：**2018 年 8 月 21 日，公司公布 2018 年半年报，2018H1 营业收入 22.67 亿元，同比增长 11.42%，归母净利润为 7.90 亿元，同比增长 8.12%。2018Q2 营收 11.41 亿元，同比增长 7.36%，归母净利润 3.74 亿元，同比增长 5.76%，基本符合预期。公司同时公布了前三季度业绩预告，预计 2018 年 Q1-Q3 归母净利润为 11.49-12.58 亿元，变动幅度为 5%-15%。

■ **核心品种泰嘉业绩增速稳健，一致性评价+循证医学推广加快进口替代。**公司泰嘉（75mg、25mg）成为首家通过一致性评价的氯吡格雷产品，公司加强销售推广力度（销售费用同比增长 11.66%），下沉基层市场，加强基础医院覆盖力度，通过进口替代进一步提升泰嘉在二、三级医院的市场份额，加强基础医院的渠道渗透，并加大零售市场的推广，泰嘉重回广东省（75mg 中标价 7.6 元/片基本为全国最低价）带来增量，估计上半年增速约 12%-13%。同时也是加速信立坦及泰加宁的销售放量。

■ **二线品种比伐芦定、阿利沙坦已处高速增长期，丰富核心销售品种。**公司阿利沙坦通过谈判进入医保目录乙类范围，进院数量快速增长，销售放量加快，我们估计上半年阿利沙坦销售约 4000 万。比伐芦定市场准入工作正全面落实，目前已进入河南、宁夏、山东、安徽、四川等省市的地方医保目录，销量持续增长，估计上半年销售增速超过 40%。公司替格瑞洛获批上市，与首仿+创新的泰嘉、首仿的泰加宁及专利药信立坦组成极具市场竞争力的产品组合。

■ **加强研发投入，加强品种储备。**公司上半年研发费用 2.55 亿元，同比增长 34%，研发投入加大。抗心衰创新药 S086、生物药“重组胰高血糖素样肽-1-Fc 融合蛋白注射液”申报临床获 CDE 受理，甲磺酸伊马替尼、奥美沙坦酯、盐酸莫西沙星等项目申报生产获 CDE 受理，目前分处于不同的审评阶段；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”获得临床批件，器械领域领域逐步形成梯队，“Alpha Stent 药物洗脱冠脉支架系统”有望形成器械协同，Bullfrog®微针输送系统、雷帕霉素药物洗脱球囊 Selution™获大陆独家许可使用权等。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预期公司 2018-2020 年收入分别为 47.81 亿元、56.88 亿元、67.31 亿元，同比增长 15.1%、19.0%、18.3%；归属母公司净利润为 16.46 亿元、19.65 亿元和 23.57 亿元，对应 PE 为 18.8X、15.8X 和 13.1X。公司作为国内优质的仿制药企业之一，未来有望进一步强化在心脑血管治疗领域中的优势地位。因此，我们维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**药品招标低于预期；中标药品落地情况低于预期、新药研发低于预期、一致性评价工作低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.60
一年最低/最高价	28.88/46.32
市净率(倍)	5.16
流通 A 股市值(百万元)	30962.07

基础数据

每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	8.28
总股本(百万股)	1046.02
流通 A 股(百万股)	1046.02

相关研究

1、《信立泰 2017 年年点评：业绩符合预期，二线品种持续放量，加大研发投入丰富产品线》2018-03-27

2、《【东吴医药】信立泰 2017 年三季报点评：三季度收入增速稳中有升，公司整体业绩符合预期》2017-10-24

信立泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3716	4327	5203	6471	营业收入	4154	4781	5688	6731
现金	829	1036	1551	2303	减:营业成本	785	867	974	1096
应收账款	835	1041	1191	1450	营业税金及附加	78	80	99	119
存货	478	407	588	531	营业费用	1156	1344	1631	1949
其他流动资产	1574	1843	1874	2187	管理费用	507	590	716	856
非流动资产	3148	3362	3613	3893	财务费用	-21	-24	-35	-53
长期股权投资	63	82	99	117	资产减值损失	0	5	4	4
固定资产	1117	1222	1390	1573	加:投资净收益	23	13	11	16
在建工程	64	68	70	77	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1355	1442	1511	1589	营业利润	1715	1933	2311	2777
其他非流动资产	548	548	542	536	加:营业外净收支	1	11	10	7
资产总计	6864	7688	8817	10363	利润总额	1715	1944	2321	2785
流动负债	573	609	634	689	减:所得税费用	278	316	377	452
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-15	-17	-20	-24
应付账款	91	94	115	120	归属母公司净利润	1452	1646	1965	2357
其他流动负债	482	515	520	569	EBIT	1692	1917	2283	2728
非流动负债	133	128	124	120	EBITDA	1830	2028	2411	2878
长期借款	30	26	22	18					
其他非流动负债	103	103	103	103	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	706	738	759	809	每股收益(元)	1.39	1.57	1.88	2.25
少数股东权益	106	89	68	44	每股净资产(元)	5.79	6.56	7.64	9.09
					发行在外股份(百万股)	1046	1046	1046	1046
归属母公司股东权益	6053	6862	7990	9510	ROIC(%)	22.9%	23.0%	23.6%	23.7%
负债和股东权益	6864	7688	8817	10363	ROE(%)	23.3%	23.4%	24.1%	24.4%
					毛利率(%)	81.1%	81.9%	82.9%	83.7%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	35.0%	34.4%	34.5%	35.0%
经营活动现金流	1458	1344	1689	1952	资产负债率(%)	10.3%	9.6%	8.6%	7.8%
投资活动现金流	-1203	-311	-369	-414	收入增长率(%)	8.4%	15.1%	19.0%	18.3%
筹资活动现金流	-1133	-825	-805	-786	净利润增长率(%)	4.0%	13.4%	19.4%	20.0%
现金净增加额	-885	207	515	752	P/E	21.33	18.81	15.76	13.14
折旧和摊销	138	110	128	150	P/B	5.12	4.51	3.88	3.26
资本开支	332	195	234	262	EV/EBITDA	16.60	14.87	12.28	10.02
营运资本变动	-76	-359	-337	-462					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>