

## 业绩基本符合预期, 泰嘉延续两位数增长态势

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2018年上半年实现营业收入22.7亿元, 同比增长11.4%; 实现归母净利润7.9亿元, 同比增长8.1%; 实现扣非后归母净利润7.6亿元, 同比增长7.3%, 同时预告2018年前三季度归母净利同比增速5%-15%。
- **业绩基本符合预期, 泰嘉延续两位数增长态势。** 公司2018年上半年实现归母净利润和扣非后归母净利润同比分别为8.1%和7.3%, 业绩基本符合预期。**从单季度看:** 2018Q1和2018Q2实现收入同比增速分别为15.8%和7.4%, 归母净利润同比增速分别为10.3%和5.8%, Q2单季度业绩略低于预期。**从盈利能力看:** 公司毛利率同比提升了0.9pp, 主要系低毛利率的原料药占比下降。同时公司期间费用率提升了2.6pp, 其中管理费用率提升了2.1pp, 主要系公司研发投入加大, 同比增长34.2%, 从而导致公司整体净利润率同比下降了1.1pp。**分产品线看:** 1) 核心产品泰嘉: 我们估计实现收入近16亿元, 同比增长12%左右, 考虑到价格下降约3%, 估计销量增长在15%左右。最近国家医保局计划在11个重点城市用60%-70%的量进行集中采购通过仿制药一致性评价的品种, 公司率先通过一致性评价的泰嘉明确受益; 2) 潜力品种伐伐卢定: 预计实现收入1.2亿元, 同比增速50%左右; 3) 1.1类新药信立坦: 新版医保目录, 正在放量, 预计上半年实现4000万左右收入, 全年过亿无忧; 4) 重磅产品替格瑞洛: 获批首仿, 预计将在2019年开始放量。
- **产品梯队布局丰富, 中长期发展动力十足。** 公司一直保持较高的研发投入, 2018年上半年研发投入2.5亿元, 同比增速34.2%, 目前已形成丰富产品梯队:**生物药领域:** 1) 注射重组人甲状旁腺素(1-34)已经报批生产; 2) 基因治疗药物“重组SeV-hFGF2/dF注射液”国内I期临床; 3) 辅助生长首仿药物重组人促卵泡激素-CTP融合蛋白注射液获批临床; 4) rhKGF和II型TNF $\alpha$ 受体-抗体融合蛋白完成II期临床; 5) 重组胰高血糖素样肽-1-Fc融合蛋白注射液已报临床。**高端化药领域:** 1) 抗心衰创新药S086已申报临床; 2) 创新药苯甲酸复格列汀正开展II、III期临床; 3) 创新药信立他赛I期临床。**医疗器械:** 1) 科奕顿: 左心耳封堵器、腔静脉过滤器进展顺利; 2) 雅伦生物: 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; 3) 信立泰生物医疗: 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; 4) 苏州恒晨: Alpha Stent 药物洗脱冠脉支架系统; 5) Mercator MedSystems: 创新产品“Bullfrog@微针输送系统”大陆独家经营权; 6) 金仕生物: “生物介入瓣(TAVI)”全国销售代理权的优先选择权; 7) 锦江电子: 战略布局有源心电生理领域。公司良好的产品梯队结合强大心血管专科队伍, 中长期成长动力十足。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计2018-2020年EPS分别为1.55元、1.78元和2.07元。考虑到公司强大心血管专科推广队伍与丰富的药械产品梯队, 公司中长期发展动力十足, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 公司单一产品占比过大的风险; 国家医保目录执行进度或低于预期的风险; 新产品研发进度或低于预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4153.78	4704.65	5507.45	6305.37
增长率	8.35%	13.26%	17.06%	14.49%
归属母公司净利润(百万元)	1451.89	1621.81	1860.37	2168.42
增长率	3.97%	11.70%	14.71%	16.56%
每股收益EPS(元)	1.39	1.55	1.78	2.07
净资产收益率ROE	23.33%	22.91%	23.03%	23.41%
PE	21	19	17	14
PB	5.03	4.42	3.87	3.38

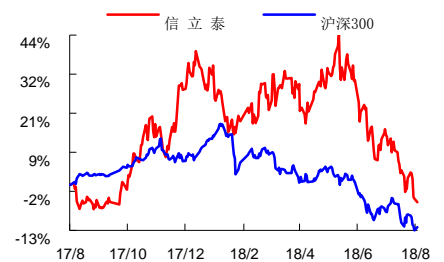
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广  
执业证号: S1250513110001  
电话: 021-58351962  
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林  
执业证号: S1250516100001  
电话: 023-67909731  
邮箱: ctl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	10.46
流通A股(亿股)	10.46
52周内股价区间(元)	29.6-45.8
总市值(亿元)	309.62
总资产(亿元)	71.69
每股净资产(元)	6.18

### 相关研究

1. 信立泰(002294): 75mg通过一致性评价, 泰嘉增速有望维持15-20% (2018-01-02)
2. 信立泰(002294): 一致性评价进度领先, 信立坦放量在即 (2017-10-24)
3. 信立泰(002294): 业绩基本符合预期, 泰嘉一致性评价进展顺利 (2017-08-25)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4153.78	4704.65	5507.45	6305.37	净利润	1436.88	1605.04	1841.14	2146.01
营业成本	785.06	884.45	976.58	1048.39	折旧与摊销	137.61	256.60	264.81	273.66
营业税金及附加	77.66	81.97	97.85	112.28	财务费用	-20.61	-1.08	-3.44	-6.31
销售费用	1155.73	1270.26	1542.09	1778.11	资产减值损失	0.25	5.00	10.00	15.00
管理费用	507.48	578.67	715.97	826.00	经营营运资本变动	-1354.96	-359.49	-432.75	-428.42
财务费用	-20.61	-1.08	-3.44	-6.31	其他	1258.56	-25.00	-30.00	-35.00
资产减值损失	0.25	5.00	10.00	15.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1457.72</b>	<b>1481.08</b>	<b>1649.75</b>	<b>1964.94</b>
投资收益	22.77	20.00	20.00	20.00	资本支出	-205.43	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-997.90	20.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1203.33</b>	<b>-80.00</b>	<b>-80.00</b>	<b>-80.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>1714.62</b>	<b>1905.38</b>	<b>2188.41</b>	<b>2551.89</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.70	2.09	2.60	2.11	长期借款	-15.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1715.32</b>	<b>1907.47</b>	<b>2191.00</b>	<b>2554.00</b>	股权融资	-20.85	0.00	0.00	0.00
所得税	278.44	302.43	349.86	407.99	支付股利	-732.21	-761.30	-850.40	-975.48
净利润	1436.88	1605.04	1841.14	2146.01	其他	-365.30	-11.77	3.44	6.31
少数股东损益	-15.01	-16.76	-19.23	-22.41	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1133.36</b>	<b>-773.07</b>	<b>-846.96</b>	<b>-969.18</b>
归属母公司股东净利润	1451.89	1621.81	1860.37	2168.42	<b>现金流量净额</b>	<b>-884.85</b>	<b>628.01</b>	<b>722.80</b>	<b>915.76</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	828.92	1456.93	2179.73	3095.49	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1488.55	1713.03	1992.36	2274.17	销售收入增长率	8.35%	13.26%	17.06%	14.49%
存货	477.85	538.34	594.42	638.13	营业利润增长率	5.14%	11.13%	14.85%	16.61%
其他流动资产	921.12	1043.27	1221.30	1398.24	净利润增长率	3.37%	11.70%	14.71%	16.56%
长期股权投资	63.31	63.31	63.31	63.31	EBITDA 增长率	6.41%	17.98%	13.37%	15.08%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1180.89	1131.37	1073.66	1007.09	毛利率	81.10%	81.20%	82.27%	83.37%
无形资产和开发支出	1442.59	1341.19	1239.78	1138.38	三费率	39.54%	39.28%	40.94%	41.20%
其他非流动资产	461.16	455.47	449.78	444.09	净利率	34.59%	34.12%	33.43%	34.03%
<b>资产总计</b>	<b>6864.38</b>	<b>7742.92</b>	<b>8814.34</b>	<b>10058.91</b>	ROE	23.33%	22.91%	23.03%	23.41%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	20.93%	20.73%	20.89%	21.33%
应付和预收款项	411.06	440.08	503.50	564.10	ROIC	31.19%	29.38%	31.86%	35.01%
长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	EBITDA/销售收入	44.10%	45.93%	44.48%	44.71%
其他负债	264.81	268.42	285.68	299.13	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>705.86</b>	<b>738.50</b>	<b>819.18</b>	<b>893.23</b>	总资产周转率	0.62	0.64	0.67	0.67
股本	1046.02	1046.02	1046.02	1046.02	固定资产周转率	3.96	4.34	5.42	6.66
资本公积	161.09	161.09	161.09	161.09	应收账款周转率	5.10	5.17	5.20	5.18
留存收益	4847.98	5708.49	6718.46	7911.40	存货周转率	1.96	1.74	1.72	1.70
归属母公司股东权益	6052.94	6915.60	7925.57	9118.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.39%	—	—	—
少数股东权益	105.58	88.82	69.59	47.18	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>6158.52</b>	<b>7004.42</b>	<b>7995.16</b>	<b>9165.68</b>	资产负债率	10.28%	9.54%	9.29%	8.88%
负债和股东权益合计	6864.38	7742.92	8814.34	10058.91	带息债务/总负债	4.25%	4.06%	3.66%	3.36%
					流动比率	6.48	7.84	8.72	9.74
					速动比率	5.65	6.96	7.86	8.90
					股利支付率	50.43%	46.94%	45.71%	44.99%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.39	1.55	1.78	2.07
					每股净资产	5.89	6.70	7.64	8.76
					每股经营现金	1.39	1.42	1.58	1.88
					每股股利	0.70	0.73	0.81	0.93
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1831.62	2160.91	2449.77	2819.24					
PE	21.33	19.09	16.64	14.28					
PB	5.03	4.42	3.87	3.38					
PS	7.45	6.58	5.62	4.91					
EV/EBITDA	16.26	13.48	11.60	9.75					
股息率	2.36%	2.46%	2.75%	3.15%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn