

# 信立泰 (002294)

公司研究/简评报告

## 业绩稳定增长，药械布局巩固心血管领域优势

— 信立泰 2018 年半年度报告点评

简评报告/医药

2018 年 08 月 21 日

### 一、事件概述

8 月 20 日，公司发布 2018 年半年度报告：营收、归母净利润、扣非净利润分别为 22.67 亿、7.90 亿、7.63 亿，同比增长 11.42%、8.12%、7.31%。EPS 为 0.75 元。18 年前三季度业绩预期区间为 11.49 亿~12.58 亿，同比增长 5%~15%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 制剂板块促业绩稳定增长，研发投入继续扩大

Q2 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 11.41 亿、3.74 亿、3.66 亿，同比增长 7.36%、5.76%、6.30%。业绩稳定增长，主因制剂板块的持续成长，上半年实现营收 19.37 亿，同比增长 16.61%，占公司营收比重从上年同期的 81.65% 提升至 85.46%；分地区来看，华南地区收入 3.54 亿，同比增长 22.14%，预计主因氯吡格雷重返广东市场后放量。公司销售费用 5.82 亿，同比增长 11.66%；管理费用 3.01 亿，同比增长 32.32%，主因研发费用增长，研发投入增速亦达到 34.16%。公司毛利率 80.49%，较上年同期略有提升。

#### ➤ 政策驱动+市场准入，现有心血管品种成长动力十足

政策大力支持通过一致性评价品种的使用，多个省份出台配套政策，医保局更推动集采试点支持通过评价的仿制药与原研产品直接竞争。泰嘉两个规格为首个通过一致性评价的氯吡格雷产品，受益政策红利，公司借机推动其在二、三级医院的覆盖力度，同时加强基层零售渗透，促进其销售再获动力。阿利沙坦酯进院数量持续增长，加速放量；比伐芦定已进入河南、宁夏、山东、安徽、四川等省市医保，销量持续走高。此外，替格瑞洛已于近期获药品注册批件，为国内首仿，与现有抗栓产品互补，未来市场空间广阔。

#### ➤ 内生外延，药械梯队双重发力

公司在药械领域持续发力，布局心血管、糖尿病、肿瘤等大空间领域。药品板块，贝那普利一致性评价申请获受理，匹伐他汀、伊马替尼、奥美沙坦酯、莫西沙星、达泊西汀等报产获受理，特立帕肽报产审评中，有望 19 年获批；创新药进展顺利，复格列汀临床进行中，抗心衰一类新药 S086、降糖药重组胰高血糖素样肽-1-Fc 融合蛋白注射液申报临床获受理。器械板块，公司通过外延获得多个优质产品或独家经营权，初步打造产业梯队：Alpha Stent 药物洗脱冠脉支架系统协同药品巩固 PCI 领域优势；通过获得 Mercator 微针系统和雷帕霉素洗脱球囊布局外周血管领域；此外，公司先后获得生物介入瓣并战略布局有源心电生理领域，协助提升公司在心血管领域综合解决方案的地位。

### 三、盈利预测与投资建议

公司泰嘉受益政策红利，阿利沙坦酯等潜力品种进入放量期，多领域研发布局助力长线发展。预计 18~20 年 EPS 1.58、1.85、2.18 元；对应 PE 为 18.8、16.0 和 13.6 倍。公司估值处于底部，受益政策对仿制药的催化作用，未来成长确定性高，维持“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

氯吡格雷竞争加剧；潜力产品放量不及预期；研发进度低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,154	4,727	5,466	6,305
增长率(%)	8.4%	13.8%	15.6%	15.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,452	1,650	1,939	2,285
增长率(%)	4.0%	13.6%	17.5%	17.8%
每股收益(元)	1.39	1.58	1.85	2.18
PE(现价)	21.3	18.8	16.0	13.6
PB	5.1	4.4	3.8	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

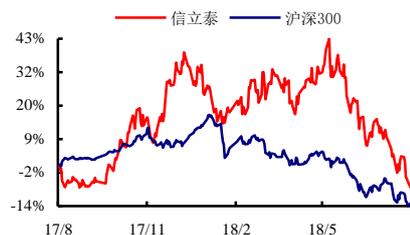
**谨慎推荐** 维持评级

当前价格(元)：29.60 元

交易数据 2018-8-20

近 12 个月最高/最低	42.8/29.6
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)	309.62
流通市值(亿元)	309.62

#### 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)：业绩稳健增长，主力品种步入上量期》20180227

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	4,154	4,727	5,466	6,305
营业成本	785	875	954	1,037
营业税金及附加	78	88	102	118
销售费用	1,156	1,215	1,394	1,589
管理费用	507	629	760	892
EBIT	1,628	1,920	2,257	2,669
财务费用	(21)	(6)	(15)	(24)
资产减值损失	0	3	2	3
投资收益	23	16	17	21
营业利润	1,715	1,939	2,286	2,712
营业外收支	1	22	24	27
利润总额	1,715	1,961	2,309	2,739
所得税	278	324	388	475
净利润	1,437	1,637	1,922	2,264
归属于母公司净利润	1,452	1,650	1,939	2,285
EBITDA	1,765	2,045	2,386	2,804

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	829	1668	2582	3370
应收账款及票据	1381	1487	1679	1879
预付款项	58	70	81	91
存货	478	468	517	568
其他流动资产	921	921	921	921
流动资产合计	3716	4679	5858	6922
长期股权投资	63	293	293	293
固定资产	1117	1167	1207	1242
无形资产	973	878	858	865
非流动资产合计	3148	3846	3909	4450
资产合计	6864	8524	9767	11372
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	91	91	94	99
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	573	1328	1381	1454
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	103	103	103	103
非流动负债合计	133	133	133	133
负债合计	706	1461	1513	1586
股本	1046	1046	1046	1046
少数股东权益	106	93	76	56
股东权益合计	6159	7064	8253	9785
负债和股东权益合计	6864	8524	9767	11372

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	8.4%	13.8%	15.6%	15.3%
EBIT 增长率	1.5%	17.9%	17.6%	18.3%
净利润增长率	4.0%	13.6%	17.5%	17.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	81.1%	81.5%	82.6%	83.6%
净利润率	35.0%	34.9%	35.5%	36.2%
总资产收益率 ROA	21.2%	19.4%	19.9%	20.1%
净资产收益率 ROE	24.0%	23.7%	23.7%	23.5%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.5	3.5	4.2	4.8
速动比率	5.7	3.2	3.9	4.4
现金比率	1.4	1.3	1.9	2.3
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	71.6	69.0	68.0	66.0
存货周转天数	186.3	195.0	198.0	200.0
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	1.4	1.6	1.9	2.2
每股净资产	5.8	6.7	7.8	9.3
每股经营现金流	1.4	1.6	1.7	2.1
每股股利	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>估值分析</b>				
PE	21.3	18.8	16.0	13.6
PB	5.1	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	17.1	14.3	11.9	9.9
股息收益率	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,437	1,637	1,922	2,264
折旧和摊销	138	128	132	137
营运资金变动	(76)	(103)	(215)	(206)
经营活动现金流	1,458	1,626	1,800	2,149
资本开支	331	535	170	648
投资	(890)	(265)	0	0
投资活动现金流	(1,203)	(785)	(153)	(627)
股权募资	16	0	0	0
债务募资	(15)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,133)	(2)	(734)	(734)
现金净流量	(879)	839	913	788

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。