



中航证券研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59219558 邮箱:
shenww@avicsec.com

信立泰 (002294) 2021 年一季报点评: 业绩恢复增长, 长期看好

行业分类: 医药生物

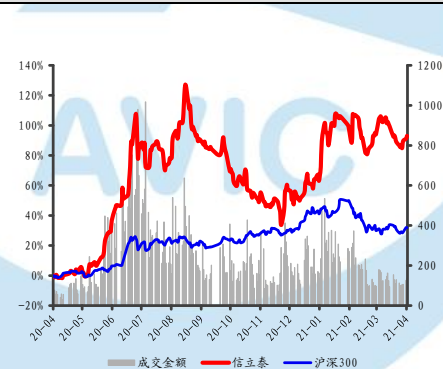
2021 年 4 月 20 日

| | |
|------------------|---------|
| 公司投资评级 | 买入 |
| 6-12 个月目标价 | —— |
| 当前股价 (2021.4.20) | 36.10 元 |

基础数据

| | |
|--------------|---------|
| 上证指数 | 3472.94 |
| 总股本 (亿) | 10.46 |
| 流通 A 股 (亿) | 10.46 |
| 流通 B 股 (亿) | 0 |
| 流通 A 股市值 (亿) | 377.50 |
| 每股净资产 (元) | 5.27 |
| ROE (2020) | 1.01% |
| 资产负债率 (2020) | 19.18% |
| 动态市盈率 | 620.41 |
| 市净率 | 6.66 |

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



2020 年一季报:

- 报告期内公司实现营业收入 76,593.11 万元, 同比减少 11.56%; 利润总额 18,677.61 万元, 同比增长 4.11%; 归属于上市公司股东的净利润 15,505.79 万元, 同比增长 3.31%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14,808.92 万元, 同比增长 9.30%; 基本每股收益 0.15 元, 同比增长 7.14%。
- 2020 年业绩筑底, 2021 年恢复增长在即。2020 年公司制剂产品实现营业收入 216,436.92 万元, 同比减少 42.70%; 原料产品实现营业收入 50,617.64 万元, 同比减少 17.46%; 医疗器械产品实现营业收入 6,095.06 万元, 同比减少 11.43%; 其他产品实现营业收入 706.62 万元, 同比减少 35.62%。公司业绩大幅下滑, 主要系公司重点产品“泰嘉”在联盟采购未中标, 导致销量下滑, 同时新冠疫情影响了公司核心产品信立坦、泰加宁等产品销售。此外, 公司子公司苏州桓晨计提商誉减值 2.83 亿元直接冲击财务报表。总体来看, 多项因素表明公司 2020 年业绩筑底。随着各项负面因素的逐步消除, 2021 年一季度迎来恢复增长。
- 研发支出行业领先, 创新管线丰富。2020 年, 公司研发费用为 37,119.52 万元, 占公司营收比重 13.55%; 研发支出总额占营收比重 28.21%, 位居行业前列。2021 年一季度, 公司研发费用为 7448.81 万元。公司研发收获布局结构合理, 短期来看, 公司 SAL0951 预计于 2022 年上市; 中期来看, S086、SAL0107、SAL0108 项目预计于 2024 年上市; 长期来看, SAL007 项目将于 2028 年上市。公司研发产品围绕心脑血管等领域, 市场需求较高。随着各项研发项目有序推进及获批上市, 有望为公司提供新的增长点。
- 现金储备充足, 非公开发行增厚资金实力。截至 2020 年 12 月 31 日, 公司拥有货币资金 86,513.47 万元, 现金储备较为充足。2020 年 9 月, 公司发布非公开发行 A 股股票预案, 表示将以非公开发行方式发行不超过 7000 万股, 募集资金不超过 195,187.12 万元, 其中 146,007.00 万元将用于心脑血管及相关领域的 5 项创新药研发项目。公司资金储备充足, 非公开发行将进一步增厚公司资金实力, 助力公司发展。
- 投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年摊薄后的 EPS 分别为 0.52 元、0.67 元和 0.87 元, 对应的动态市盈率分别为 69.71 倍、53.93 倍和 41.56 倍。考虑到业绩恢复和研发兑现的预期, 给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637

图表 1: 盈利预测表

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 2738.56 | 3170.72 | 3561.65 | 3966.79 |
| 营业成本 | 847.70 | 795.23 | 941.19 | 1103.35 |
| 营业税金及附加 | 34.67 | 44.17 | 48.23 | 53.65 |
| 销售费用 | 899.20 | 989.27 | 1060.66 | 1104.75 |
| 管理费用 | 287.62 | 696.29 | 710.55 | 690.22 |
| 财务费用 | -12.04 | 15.12 | 11.02 | 10.71 |
| 资产减值损失 | -283.03 | -30.00 | -50.00 | -75.00 |
| 投资收益 | -26.78 | 15.68 | 16.23 | 14.22 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 79.22 | 626.32 | 806.23 | 1043.33 |
| 其他非经营损益 | -22.48 | -13.24 | -13.76 | -15.04 |
| 利润总额 | 56.74 | 613.08 | 792.46 | 1028.28 |
| 所得税 | 6.61 | 71.40 | 92.28 | 119.75 |
| 净利润 | 50.13 | 541.69 | 700.18 | 908.54 |
| 少数股东损益 | -10.73 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 60.86 | 541.69 | 700.18 | 908.54 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 865.13 | 1117.06 | 1668.49 | 2277.54 |
| 应收和预付款项 | 585.67 | 669.02 | 746.49 | 837.45 |
| 存货 | 391.56 | 402.14 | 464.73 | 543.34 |
| 其他流动资产 | 289.57 | 287.82 | 296.85 | 306.20 |
| 长期股权投资 | 420.47 | 420.47 | 420.47 | 420.47 |
| 投资性房地产 | 27.82 | 27.82 | 27.82 | 27.82 |
| 固定资产和在建工程 | 1507.49 | 1378.59 | 1238.68 | 1098.91 |
| 无形资产和开发支出 | 2068.82 | 1955.64 | 1842.47 | 1729.29 |
| 其他非流动资产 | 761.96 | 746.19 | 730.41 | 714.63 |
| 资产总计 | 6918.50 | 7004.75 | 7436.40 | 7955.66 |
| 短期借款 | 300.26 | 96.00 | 86.00 | 72.00 |
| 应付和预收款项 | 409.44 | 347.47 | 419.81 | 492.73 |
| 长期借款 | 90.00 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 其他负债 | 527.14 | 374.15 | 434.04 | 490.93 |
| 负债合计 | 1326.84 | 907.62 | 1029.85 | 1145.66 |
| 股本 | 1046.02 | 1046.02 | 1046.02 | 1046.02 |
| 资本公积 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 留存收益 | 4797.75 | 5295.53 | 5604.95 | 6008.40 |
| 归属母公司股东权益 | 5508.33 | 6013.80 | 6323.22 | 6726.67 |
| 少数股东权益 | 83.33 | 83.33 | 83.33 | 83.33 |
| 股东权益合计 | 5591.66 | 6097.14 | 6406.56 | 6810.00 |
| 负债和股东权益合计 | 6918.50 | 7004.75 | 7436.40 | 7955.66 |
| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 50.13 | 541.69 | 700.18 | 908.54 |
| 折旧与摊销 | 263.94 | 258.00 | 268.87 | 268.88 |
| 财务费用 | -12.04 | 15.12 | 11.02 | 10.71 |
| 资产减值损失 | -283.03 | -30.00 | -50.00 | -75.00 |
| 经营营运资本变动 | 905.09 | -297.12 | -16.86 | -49.11 |
| 其他 | 450.23 | 14.38 | 33.77 | 60.77 |
| 经营活动现金流净额 | 1374.33 | 502.08 | 946.98 | 1124.78 |
| 资本支出 | -206.92 | -0.15 | 0.00 | -0.15 |
| 其他 | -642.52 | 15.68 | 16.23 | 14.22 |
| 投资活动现金流净额 | -849.44 | 15.53 | 16.23 | 14.07 |
| 短期借款 | 176.26 | -204.26 | -10.00 | -14.00 |
| 长期借款 | -68.93 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | -144.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -515.93 | -43.91 | -390.76 | -505.09 |
| 其他 | -213.90 | -17.52 | -11.02 | -10.71 |
| 筹资活动现金流净额 | -766.86 | -265.68 | -411.78 | -529.80 |
| 现金流量净额 | -246.81 | 251.92 | 551.43 | 609.05 |

资料来源: wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。