

制剂稳定、原料药下滑

买入 维持

目标价格：45 元

投资要点：

- 心血管制剂增长稳定
- 比伐卢定即将获批

报告摘要：

- **业绩低于预期。**公司 2010 年实现营业总收入 7.18 亿元，同比增长 9.45%。实现归属于上市公司股东的净利润 1.96 亿元，分别同比增长 10.36%，基本每股收益 0.54 元，业绩低于此前预期的原因是原料药业务的下滑。
- **制剂和原料药冰火两重天。**制剂营业收入增长 33.10%，毛利率提升 4.34%，主要产品心血管专科类制剂仍保持良好增长趋势；但受 7-ACA 价格下跌及国家对抗生素药品限价限用等政策调控因素的影响，原料药产品收入则同比降低 22.47%，毛利率下降 15.91 个百分点。
- **比伐卢定将获批，心血管制剂增长无忧。**新药比伐卢定下半年将拿到批文，是公司未来两三年的重要看点。公司是首仿，又有氯吡格雷的营销渠道和经验作铺垫，预计将很快贡献利润。对于泰嘉，我们认为短期内替代抗凝药和国内仿制药还不会有很大的威胁，但长期竞争必然加剧，预计两年内增速仍可维持在 35% 左右。
- **原料药下滑对利润影响有限。**7-ACA 前期跌幅巨大，部分厂商已亏损停产，产能压力降低，预计未来价格下跌空间不大，即使下跌对利润的影响也有限。并有望出现反弹。现有部分抗生素制剂产品受国家限价、限用影响、但预计影响不会扩大。
- **预计公司 2011~2013 年每股收益 1.18 元、1.62 元、2.12 元。分别对应 2011~2013 年 29X、21X、16XPE，公司定位于研发高新处方药，未来不断有新药品种上市，看好公司的研发能力和长期增长潜质。维持买入评级。**

主要指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	850	1298	1451	1919	2366
EBITDA(百万元)	263	417	506	72	922
净利润(百万元)	216	355	430	588	772
EPS(元)	0.59	0.98	1.18	1.62	2.12
P/E	17.89	21.72	28.72	20.99	16.00
P/S	4.54	5.95	8.51	6.43	5.22
P/B	9.33	9.98	7.91	6.49	5.26

联系人

吴洋

电话：010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

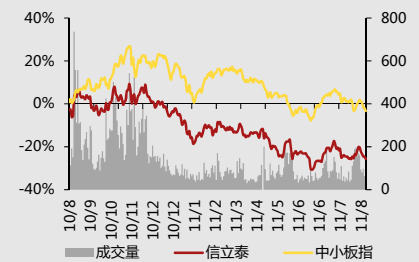
分析师

孙伟娜 (S1180511010011)

电话：010-88085269

Email: sunweina@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630		
20110331	1786	非常分散
20101231	1679	非常分散

数据来源：港澳资讯

相关研究

宏源证券*公司点评*信立泰:短期增长无忧、长期看新药 02.28

表 1: 资产负债表 (百万元)

报表科目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	1164	1006	973	1042	1278
应收票据	10	170	278	368	454
应收账款	196	316	353	467	576
预付款项	70	25	26	27	29
其他应收款	6	7	18	23	29
存货	150	225	223	283	336
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	133	204	290	395	511
在建工程	27	161	252	317	362
工程物资	0	0	0	0	0
无形资产	1	37	36	35	34
长期待摊费用	0	0	0	0	0
资产总计	1772	2175	2500	3011	3664
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	30	138	93	117	139
应付账款	52	70	131	166	198
预收款项	9	6	9	13	18
应付职工薪酬	14	26	26	26	26
应交税费	15	12	12	12	12
其他应付款	26	40	43	48	53
其他流动负债	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
负债合计	149	309	341	408	471
股东权益合计	1623	1865	2159	2603	3193

表 2: 利润表 (百万元)

报表科目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	850	1298	1451	1919	2366
营业成本	376	556	564	715	849
营业税金及附加	1	1	1	2	2
销售费用	169	256	308	408	479
管理费用	53	87	94	125	154
财务费用	1	-23	-17	-17	-20
资产减值损失	3	8	1	4	4
投资收益	0	0	1	2	2
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	246	413	500	685	899
营业外收支净额	4	3	3	3	3
税前利润	249	415	503	688	902
减: 所得税	34	60	73	99	130
净利润	216	356	430	589	772

减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	216	355	430	588	772
基本每股收益	1.90	1.57	1.18	1.62	2.12
稀释每股收益	1.90	1.57	1.18	1.62	2.12

表 3: 现金流量表 (百万元)

报表科目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	216	356	430	589	772
折旧与摊销	13	20	23	31	41
经营活动现金流	91	219	310	398	599
投资活动现金流	-12	-116	-224	-201	-201
融资活动现金流	1032	0	-119	-128	-162
现金净变动	1111	103	-33	69	236
期初现金余额	52	1164	1006	973	1042
期末现金余额	1164	1267	973	1042	1278

联系人简介:

吴洋: 宏源证券医药行业分析师, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2年医药行业研究经历。

主要研究覆盖公司: 上海凯宝、华润三九、昆明制药、信立泰、华海药业、鱼跃医疗、乐普医疗、智飞生物、安科生物等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。