

评级：强烈推荐

生物医药

公司投资要点

第一创业研究所

吕丽华 S1080510120003

联系人：阳来军 S1080111070012

电话：0755-82485137

邮件：yanglaijun@fcsc.cn

信立泰 (002294)

——待到山花烂漫时，泰在丛中笑

交易数据

2011-08-24 收盘价：35.36

52周内股价区间(元)：30.68-83.88

总市值(百万元)：128.43

总股本(百万股)：363.2

流通股本(百万股)：91.176

流通股比率(%)：25.11%

资产负债表摘要(10/11)

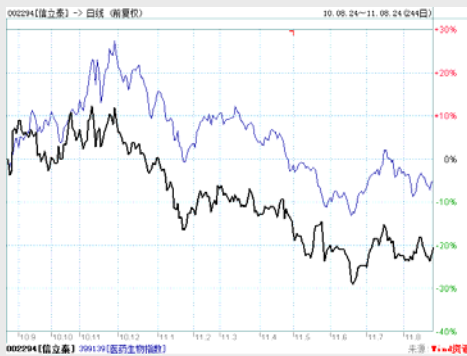
股东权益(百万元) 1925.04

每股净资产 5.29

市净率 6.68

资产负债率 16.61%

信立泰股价与医药指数对比



相关报告

中期业绩符合预期：

- 2011上半年,公司实现营业收入71,843.66万元,比上年同期增长9.45%,营业利润22,847.55万元,比上年同期增长9.26%,归属于上市公司股东的净利润19,574.02万元,比上年同期增长10.36%。实现每股收益0.54元。
- 公司总体经营情况良好,从主营产品来看:制剂产品营业收入比去年同期增长33.10%,毛利率提升4.34%,主要得益于公司心血管专科等制剂产品保持良好增长趋势,营业收入占比逐渐提高。
- 原料药产品营业收入较上年同期降低22.47%,毛利率下降近15.91%,主要受医药中间体7-ACA价格短期剧烈波动、国家发展改革委对抗微生物类药品价格调整涉公司的头孢吡肟和头孢米诺以及《抗菌药物临床应用管理办法(征求意见稿)》的影响。
- 总体来看,公司中期业绩符合我们关于公司2011年上半年泰嘉(氯吡格雷)持续强劲增长,头孢业务利润贡献甚微的预期。

公司核心价值在于心血管疾病领域的产品研发及推广销售：

- 公司管理层对公司的发展战略亦定位于此,并围绕着此战略在过去数年进行了资源配置和新产品的培育。未来3-5年,将是公司战略开发结果,大放异彩的美好时光。目前,心血管用药的绝对金额和增长率在中国和全球范围都在排名前两位。
- 公司心血管销售人员2009年上市时504人,2010年末627人,是国内制药企业里唯一拥有大规模的心血管类药品销售队伍的公司。公司的心血管药品销售队伍具有较强的学术推广能力,将为公司后续心血管产品如比伐卢定和心脏支架提供强大的市场推广支持。同期乐普和微创的心血管器械销售人员分别为162人和约150人。
- 我们认为信立泰的心血管销售渠道优势与恒瑞的抗肿瘤销售渠道、正大天晴的肝病用药销售渠道类似,将给竞争对手形成强大的进入门槛。基于此,我们认为氯吡格雷和比伐卢定的仿制厂家不会对信立泰形成实质威胁,同时,信立泰还能从原研厂夺取氯吡格雷的份额。
- 公司在冠心病领域重点布局,现有产品泰嘉(氯吡格雷)持续强劲增长,后续产品比伐卢定和心脏支架将陆续上市。公司同时还在高血压、高血脂等心血管领域形成全覆盖,目前抗高血压药贝那普利已经上市,1类



抗高血压新药盐酸贝那普利乐卡地平片进入临床审批阶段。此外，公司还有多个高血压和高血脂药物处于审批或者临床前阶段。

公司中短期(3年)投资价值在于泰嘉(氯吡格雷)的持续强劲增长和比伐卢定的市场推广:

- 2011年泰嘉对公司的净利润贡献率超过80%，头孢业务对利润贡献不大，未来随着国家对抗生素监管的强化，头孢业务的利润贡献将趋平，不是公司投资价值的主要看点。
- 未来3-5年国内心脏支架手术(PCI)仍将以30%以上的速度持续高速增长，氯吡格雷作为支架手术的术中和术后用药(还适用于其他缺血性血管疾病)，市场容量与心脏支架手术例数正相关，2010年我国心脏支架手术约为30万例，同期美国约为100万例。氯吡格雷2010年国内销售额约27亿元，信立泰市场份额约30%，销售额占比约22%。同期美国市场销售额64.32亿美元。预计国内氯吡格雷市场容量能达到90亿元水平。
- 作为心脏支架手术(PCI)和经皮腔内冠状动脉成形术(PTCA)手术用药，比伐卢定自2000年在美国上市以来，安全性和有效性已得到医生广泛认同，销售额逐年扩大，比伐卢定2010年美国市场销售额4.12亿美元。对于中高危及急性冠脉综合症患者，比伐卢定是肝素或依诺肝素的合适替代药物。依诺肝素2010年美国市场销售额19.1亿美元。预计国内比伐卢定市场容量能达到6亿元水平以上。公司的比伐卢定近期将首仿上市。

公司长期投资价值在于拥有心脏支架手术(PCI)的完善产品线以及该类产品的强大销售推广渠道:

- 公司产品从抗血小板药氯吡格雷到抗凝药比伐卢定再到心脏支架，同时在高血压、高血脂等心血管领域形成全覆盖。

股价催化剂:

- 公司抗凝药比伐卢定获批。

风险提示:

- 泰嘉(氯吡格雷)遭发改委降价;
- 冠心病领域诊疗技术方案发生重大变化。

盈利预测:

单位:百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	849.60	129.78	151.12	187.38	226.82
同比(%)	61.10%	52.89%	16.33%	23.84%	20.86%
归属母公司净利润	215.7	355.3	454.3	595.2	745.6
同比(%)	85.30%	65.12%	27.32%	31.64%	25.21%
总股本(百万股)	113.5	227.0	363.2	363.2	363.2
每股收益(元)	0.31	0.98	1.25	1.63	2.05
P/E(倍)	113	36	28	21	17

数据来源:公司公告、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P. R. China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P. R. China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P. R. China:200120