

评级：强烈推荐（维持）
化学制药
公司季报点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

联系人 阳来军 S1080111070012

电话：0755-82485137

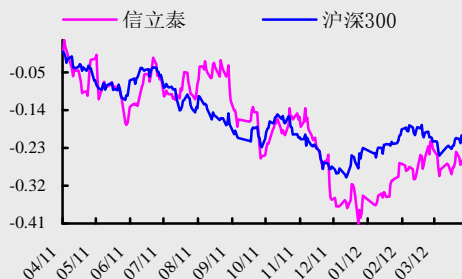
邮件：yanglaijun@fcsc.cn

信立泰(002294)
——心血管产品持续向好，业绩超预期
交易数据

上一日交易日股价（元）	28.44
总市值（百万元）	10,329
流通股本（百万股）	91
流通股比率（%）	25.11

资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	2,258
每股净资产（元）	6.22
市净率（倍）	4.57
资产负债率（%）	13.33

公司与沪深300指数比较

相关报告

2011-09-01: 待到山花烂漫时，泰在丛中笑。

2011-09-16: 心领域，新机遇。

2011-10-25: 走出业绩低谷，期待雨后彩虹。

2012-02-29: 心血管类产品高增长尽显无遗

2012-03-20: 心血管类产品持续高增长。

事件：

公司于2012年4月21日发布2012年一季度报告，2012年一季度公司实现收入同比增加14.45%至4.15亿元，净利润同比增加19.25%至1.26亿元，每股收益0.35元。

点评：

- **收入增长符合预测，利润增长超预期：**我们之前预计公司一季度收入和利润增幅均在15%左右。利润超预期一方面因为抗生素业务由于下游补库存原因导致较去年四季度有所好转，另一方面公司心血管产品持续向好，我们预计同比增速在40%以上。（我们在公司2011年报点评中保守预计公司12-14年泰嘉收入增速为30%、25%和20%）
- **主营业务成本下降10.5%：**在营业收入增长14.45%的情况下，营业成本下降10.5%，一方面原因是公司高毛利的心血管制剂产品占比近一步提升，另一方面是公司头孢业务的主要原料7-ACA的价格由去年同期的600-800元/kg回落至今年的400-500元/kg。
- **销售费用增加55.98%：**公司的销售费用大部分来源于心血管制剂产品，心血管产品的高增速（40%）必然带来销售费用高增长，同时公司新药比伐卢定的推广也使公司销售费用进一步增加，我们认为公司销售费用增加在合理范围。
- **公司业绩预计：**公司在一季报中预计2012上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长10%至30%。我们认为，由于公司去年二季度抗生素业务贡献利润已经较少，今年在老产品氯吡格雷和贝那普利高增长的带动下，加上今年二季度起新药比伐卢定将开始贡献业绩，我们预计公司今年二季度起业绩能体现30%左右的高增长。
- **氯吡格雷仿制药获批：**2012年03月23日国家食品药品监督管理局批准了河南帅克制药有限公司25mg和75mg规格的氯吡格雷仿制药申请，我们预计今年下半年南京正大天晴制药有限公司也将获得氯吡格雷仿制药的生产批文。我们认为，泰嘉的竞争对手获批后还需通过招标等流程才能进入实际销售阶段，对市场格局产生影响最早也要到2013年底；另外，这两个竞争对手在心血管领域并没有销售渠道，我们认为难以对泰嘉形成实质威胁。
- **维持“强烈推荐”评级：**我们始终认为，公司是心血管领域最具竞争力和发展潜力的公司，预计公司12-14年利润增速分别为35%、30%和30%，维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司12-14年的EPS分别为1.50、1.95和2.53元/股，对应EPS的相对估值为19、15和11倍。



- **风险提示:** 新产品推广进度低于预期; 发改委降低公司主要产品价格。

公司主要财务数据:

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	129,777	147,488	178,396	216,326	268,244
同比 (%)	52.8%	13.6%	21.0%	21.3%	24.0%
营业毛利	74,217	91,502	118,225	148,080	189,075
同比 (%)	56.8%	23.3%	29.2%	25.3%	27.7%
归属母公司净利润	35,531	40,525	54,497	70,995	92,046
同比 (%)	64.7%	14.1%	34.5%	30.3%	29.7%
总股本 (万股)	36,320.0	36,320.0	36,320.0	36,320.0	36,320.0
每股收益 (元)	0.98	1.12	1.50	1.95	2.53
ROE	19.1%	19.0%	20.4%	21.0%	21.4%
P/E (倍)	30.4	26.6	19.0	14.5	11.2

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,779.7	2,390.5	3,159.6	4,151.5	一、营业收入	1,474.9	1,784.0	2,163.3	2,682.4
货币资金	889.5	1,335.6	1,898.0	2,613.1	减: 营业成本	559.9	601.7	682.5	791.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	18.5	18.3	21.9	28.0
应收款项	673.9	807.0	979.9	1,213.3	销售费用	332.3	354.4	413.5	515.0
预付款项	31.9	55.1	64.7	75.2	管理费用	110.8	171.9	212.7	266.2
存货	168.3	180.9	205.2	238.0	财务费用	-18.7	0.5	0.4	0.3
其他流动资产	16.2	11.8	11.8	11.8	资产减值损失	6.4	2.7	3.6	4.8
非流动资产	665.4	439.4	397.0	354.7	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	1.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	301.6	261.2	220.9	180.5	二、营业利润	466.8	634.5	828.6	1,076.3
在建工程	183.7	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	8.8	9.1	9.3	9.6
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.0	2.5	2.8	3.1
无形及递延性资产	169.8	167.8	165.8	163.8	三、利润总额	474.6	641.1	835.2	1,082.8
其它非流动资产	10.3	10.3	10.3	10.3	减: 所得税费用	69.1	96.2	125.3	162.4
资产总计	2,445.1	2,829.8	3,556.6	4,506.2	四、净利润	405.4	544.9	709.9	920.4
流动负债	283.9	307.4	324.3	353.5	归属母公司净利润	405.2	545.0	710.0	920.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
应付账款	149.2	193.4	219.3	253.9	五、总股本(百万股)	363.2	363.2	363.2	363.2
预收帐款	6.5	7.0	8.4	10.3	EPS(元)	1.12	1.50	1.95	2.53
其它流动负债	128.2	107.0	96.6	89.3					
非流动负债	26.6	26.6	26.6	26.6	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	26.6	26.6	26.6	26.6	营业收入	13.6%	21.0%	21.3%	24.0%
负债合计	310.5	334.0	350.9	380.1	营业毛利	23.3%	29.2%	25.3%	27.7%
少数股东权益	2.3	2.3	2.2	2.2	主业盈利	14.1%	40.6%	30.6%	29.9%
股本	363.2	363.2	363.2	363.2	母公司净利	14.1%	34.5%	30.3%	29.7%
资本公积与其它	980.7	980.7	980.7	980.7	获利能力				
留存收益	788.4	1,333.3	2,043.3	2,963.7	毛利率	62.0%	66.3%	68.5%	70.5%
股东权益合计	2,132.3	2,677.3	3,387.2	4,307.7	主业盈利/收入	30.7%	35.7%	38.5%	40.3%
负债和股东权益	2,445.1	2,829.8	3,556.6	4,506.2	ROS	27.5%	30.5%	32.8%	34.3%
					ROE	19.0%	20.4%	21.0%	21.4%
					ROIC	19.0%	20.4%	21.0%	21.4%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债率	12.7%	11.8%	9.9%	8.4%
经营活动现金流	272.3	442.3	562.8	715.4	利息保障倍数	-21.7	1,170.3	1,773.6	2,891.3
净利润	405.4	544.9	709.9	920.4	速动比率	5.62	7.15	9.07	11.04
折旧摊销	39.5	45.1	45.9	47.2	经营现金净额/当期债务				
财务费用	0.0	0.5	0.4	0.3	营运能力				
投资损失	-1.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.60	0.63	0.61	0.60
营运资金变动	-180.2	-147.8	-193.1	-252.3	应收款天数	164.49	162.85	163.07	162.83
其它变动	8.6	-0.4	-0.3	-0.2	存货天数	108.21	108.23	108.24	108.23
投资活动现金流	-251.5	4.3	0.0	0.0	每股指标(元)				
资本支出	-252.6	0.0	0.0	0.0	主业盈利/股本	1.25	1.76	2.29	2.98
长期投资	1.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.75	1.22	1.55	1.97
其它变动	0.0	4.3	0.0	0.0	每股净资产	5.86	7.37	9.32	11.85
筹资活动现金流	-131.7	-0.5	-0.4	-0.3	估值比率				
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	25.49	18.95	14.55	11.22
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	4.85	3.86	3.05	2.40
其它变动	-131.7	-0.5	-0.4	-0.3	P/S	7.00	5.79	4.77	3.85
汇率变动影响	-0.7	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	19.27	13.27	9.69	6.92
现金净增加额	-111.7	446.2	562.4	715.1					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135