

氯吡格雷规格丰富，抗生素业务好转

买入

——信立泰（002294）2012年中报点评——

事件:

12年上半年营业收入、净利润分别为8.49亿、2.52亿，同比增长分别为18.25%、28.78%；扣非后净利润为2.42亿，同比增长24.66%；基本EPS、扣非后EPS分别为0.58元、0.56元，同比增长28.89%、24.44%

点评:

- **中报财务概况。**12年上半年营业收入、净利润分别为8.49亿、2.52亿，同比增长分别为18.25%、28.78%，净利润增速超过营业收入增速的主要原因为：盈利能力逐步增强。中期毛利率为68%，同比增长约9个百分点。具体看，抗生素业务占营业收入的23.66%，其毛利率同比增长约11.1%、氯吡格雷毛利率同比增长约3.5%；销售费用为2.22亿同比增长45%，主要归因于公司积极准备新药普伐芦定招标、上市；管理费用为6200万同比增长52%，主要是由于上半年研发投入4,272万，占营业总收入的5.03%，比上年同期增长49.80%；中期营业收入1100万，相对于11年同期的94万增幅较大。
- **2012年下半年核心看点。**营销系统建设方面。营销网络扩建工程顺利进行，扩大了营销团队，进一步优化营销网络运营管理，增强整体竞争力，完善心血管专科药及后续产品的渠道建设，比伐芦定等招标工作在下半年有望大规模展开；公司取得硫酸氢氯吡格雷片75mg、300mg规格的补充申请批件，对丰富氯吡格雷规格结构具有重要意义，该事件有利于公司在该领域内市场份额的稳定与扩大（下半年有望延续上半年25%以上的增速）；抗生素业务占营业收入比重越来越低对公司影响越来越有限。一方面是今年中期抗生素业务占营业收入的23.66%，同比下降约6个百分点，另外一方面是抗生素业绩盈利能力逐步提高，对业绩影响逐步好转。

	2009	2010	2011	2012	2013
营业收入(百万)	850	1298	1475	1770	2124
增长率(%)	61	53	14	20	20
净利润(百万)	216	355	405	518	663
增长率(%)	85	65	14	28	28
每股收益(元)	0.50	0.81	0.93	1.19	1.52
市盈率	---	---	28	22	17

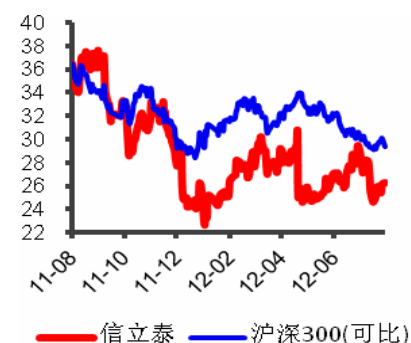
分析师

梁从勇
执业证号: S1250511110003
电话: 010-57631180
邮箱: lcyong@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话: 023-63812537
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(亿股)	4.36
流通A股(亿股)	1.09
52周内股价区间(元)	18.44-31.71
总市值(亿元)	114.58
总资产(亿元)	26.19
每股净资产(元)	5.18
当前价(元)	26.28
目标价	6个月 28
	12个月 32

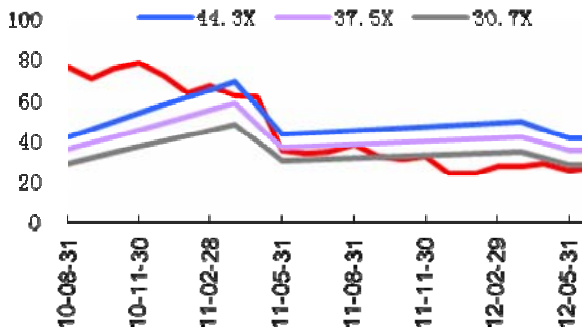
- **中长期核心看点分析。**1) 国内心脏病患病人数将稳步增加。主要原因如下：中国人口老龄化使老年人口数量逐年增加；根据疾病谱的变化，一方面是心血管疾病发病率逐步走高，另外一方面是心血管疾病发病率逐渐年轻化；2) 国内 PCI 手术量在心血管病人数占比有提升空间。与国外相比，PCI 数量占心血管疾病的比重低于美国等发达国家，随着认识观念的转变与国内经济情况的好转，从而有提高空间；3) 目前国内氯吡格雷使用量小于国外。随着国际标准在国内推行，从而国内对氯吡格雷需求量将进一步增加，从而实现市场渗透；4) 支付方式的改革是公司受益。由于医保控费或按病种付费，从而使国内品牌药对国外药物替代效果越来越明显，同时随着革除以药养医的推行，医院使用高价药欲望降低，对国内相关品牌药将是很大利好。
- **估值与投资策略。**我们预测：2012 年、2013 年、2014 年对应 EPS 分别为 1.19 元、1.52 元、1.90 元，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍、14 倍。我们认为：现公司估值较低，下半年仍有估值修复空间。维持，“买入”评级。
- **风险提示：**1) 国内 PCI 数量下滑超预期从而使氯吡格雷销售收入的下降；2) 抗生素政策的不确定性，从而进一步影响抗生素的业绩；3) 比伐卢定招投标、市场推广力度不及预期，从而拖累公司业绩。

表 1: 核心产品预测

药品名称		2011	2012	2013
氯吡格雷	销售额 (百万)	720	921	1178
	增速	45%	28%	28%
	毛利率	89%	89%	89%
贝那普利	销售额 (百万)	70	91	117
	增速	---	30%	29%
	毛利率	82%	82%	82%
比伐卢定	销售额 (百万)	---	45	75
	增速	---	---	66%
	毛利率		85%	85%
头孢制剂	销售额 (百万)	190	194	204
	增速	-11%	2%	5%
	毛利率	30%	32%	32%
头孢原料药	销售额 (百万)	380	399	418
	增速	-16%	5%	5%
	毛利率	15%	16%	16%

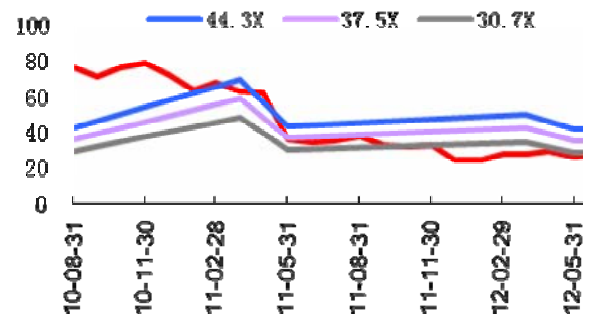
数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心

图 1: 公司 PE-Band



数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

图 2: 公司 PB-Band



数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>