

信立泰 (002294): 三季度毛利率大幅提升

分析师: 刘苗

执业证书编号: S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期: 2012年10月23日

www.lxzq.com.cn

要点:

1、业绩超出预期

2012年1-9月, 公司实现主营业务收入13.45亿元, 同比增长24.90%, 实现归属于母公司的净利润4.35亿元, 同比增长52%, 相比于公司前三季度10-35%的业绩预告, 大幅超出预期。

2、毛利率大幅提高 利空出尽

三季度毛利率大幅提升是业绩超出预期的主因。通过比较公司近几个季度的毛利率, 不难发现, 自2011年Q1以来, 毛利率不断提升, 从57.88%升至75.42%, 升势极为迅速。分析原因主要为: 1) 原料药毛利率的大幅提升, 尽管原料产品售价略有下降, 但因7-ACA等原材料价格持续处于相对低位。2) 制剂毛利率小幅提升, 氯吡格雷等心血管药价格保持稳定, 收入提高从而拉高了毛利率。

另外, 市场所担心的氯吡格雷降价压力已经消除。从最新的降价方案中, 我们看到氯吡格雷的最高限价虽小幅下降, 但仍然好于市场预期, 因为从实际中标价格看, 公司在多地的中标价格已经远低于此最高限价。新产品比伐卢定是独家品种, 该品种在国外认可度较高, “比伐卢定治疗效果确切, 且出血事件的发生率较低, 比传统的肝素抗凝治疗更为安全”, 我们认为比伐卢定有望成为公司继氯吡格雷之后另一拳头产品。

3、盈利预测

我们略上调了盈利预期, 预计公司的2012/2013/2014年EPS分别为1.378/1.61/1.90元, 目前股价对应12/13/14年PE分别为26/22/19。我们仍然看好公司在心血管领域的优势地位、及未来持续增长的能力, 给予公司“增持”评级。

4、风险提示



联讯证券

- 1) 氯吡格雷仿制药品迅速上市，并大幅抢占公司份额
- 2) 抗生素业务受限抗影响再次下行

图表1 盈利预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E		2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,751	1,780	2,628	2,851	2,869	营业收入	1,298	1,475	1,829	2,171	2,550
现金	1,006	889	1,684	1,876	1,835	营业成本	556	560	576	691	802
应收账款	316	414	414	414	414	营业税金及附加	1	19	23	27	32
其它应收款	7	8	8	8	8	营业费用	256	332	412	489	575
预付账款	25	32	31	38	43	管理费用	87	111	137	163	192
存货	225	168	225	248	302	财务费用	(23)	(19)	(18)	(18)	(18)
其他	173	268	265	266	266	资产减值损失	8	6	7	7	7
非流动资产	424	665	726	849	984	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	-	投资净收益	0	1	1	1	1
固定资产	204	302	336	390	447	营业利润	413	467	692	812	963
无形资产	37	146	228	318	405	营业外收入	4	9	7	8	8
其他	183	218	162	142	132	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	2,175	2,445	3,354	3,699	3,852	利润总额	415	475	698	819	969
流动负债	293	284	767	659	268	所得税	60	69	101	119	141
短期借款	-	-	510	394	-	净利润	356	405	597	700	828
应付账款	70	53	53	53	53	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	223	231	204	211	215	归属母公司净利润	355	405	597	700	828
非流动负债	17	27	19	21	22	EBITDA	410	481	900	996	1,143
长期借款	-	-	-	-	-	EPS (元)	1.57	1.12	1.37	1.61	1.90
其他	17	27	19	21	22						
负债合计	309	311	786	680	289	主要财务比率	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	2	2	3	3	3	成长能力					
股本	227	363	436	436	436	营业收入	52.8%	13.6%	24.0%	18.7%	17.5%
资本公积	1,001	865	792	792	792	营业利润	68.0%	13.1%	48.3%	17.4%	18.5%
留存收益	635	904	1,337	1,788	2,332	归属于母公司净利润	64.7%	14.1%	47.2%	17.3%	18.3%
归属母公司股东权益	1,863	2,132	2,565	3,016	3,559	盈利能力					
负债和股东权益	2,175	2,445	3,354	3,699	3,852	毛利率	57.2%	62.0%	68.5%	68.2%	68.6%
						期间费用率	24.7%	28.8%	29.1%	29.2%	29.3%
						净利率	27.4%	27.5%	32.6%	32.2%	32.5%
						ROE	19.1%	19.0%	23.3%	23.2%	23.3%
						ROIC	45.1%	35.3%	47.4%	50.4%	53.1%
						偿债能力					
						资产负债率	14.2%	12.7%	23.4%	18.4%	7.5%
						净负债比率	0.0%	0.0%	64.9%	58.0%	0.0%
						流动比率	5.98	6.27	3.43	4.33	10.71
						速动比率	5.21	5.68	3.13	3.95	9.58
						营运能力					
						总资产周转率	0.66	0.64	0.63	0.62	0.68
						应收账款周转率	5.07	4.04	4.41	5.24	6.15
						应付账款周转率	9.07	9.08	10.82	12.98	15.05
						每股指标(元)					
						EPS	0.82	0.93	1.37	1.61	1.90
						每股经营现金流	0.43	0.62	1.62	1.95	2.16
						每股净资产	4.28	4.89	5.89	6.92	8.17
						估值比率					
						P/E	16.7	23.4	19.1	16.3	13.8
						P/B	3.19	4.45	4.44	3.78	3.20

现金流量表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	187	272	708	852	943
净利润	356	405	597	700	828
折旧摊销	20	33	226	202	199
财务费用	(23)	(19)	(18)	(18)	(18)
投资损失	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(195)	(180)	(90)	(33)	(65)
其它	29	34	(6)	2	0
投资活动现金流	(223)	(252)	(277)	(313)	(324)
资本支出	223	253	193	220	233
长期投资	-	-	-	-	-
其他	0	1	(85)	(93)	(90)
筹资活动现金流	(117)	(132)	365	(347)	(661)
短期借款	-	-	510	(116)	(394)
长期借款	-	-	-	-	-
普通股增加	114	136	73	-	-
资本公积增加	(114)	(136)	(73)	-	-
其他	(117)	(132)	(145)	(231)	(267)
现金净增加额	-	6	795	192	(42)

资料来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。