

化学制剂

署名人: 余文心

S0960512080012

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

6-12个月目标价: 50.00元

当前股价: 35.59元

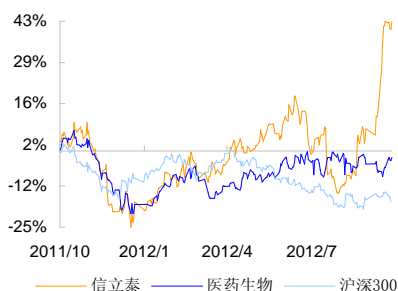
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	435
流通股本(百万)	435
流通市值(亿)	155
EPS	1.12
每股净资产(元)	5.87
资产负债率	12.70%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
信立泰	32.30	26.52	54.11
医药生物	2.13	-2.06	8.26
沪深300指数	1.71	-4.75	-14.40



信立泰

002294

推荐

METOO 药物推动公司重回一线股行列

信立泰公告出资 3.39 亿收购阿利沙坦酯所涉及的制剂生产技术, 由江苏艾力斯负责生产原料药, 公司收购该产品制剂, 至此, 长期困扰信立泰的估值问题得到解决。

投资要点:

- **收购阿利沙坦酯长期困扰公司的估值问题得到解决。** 信立泰上市以来一直受氯吡格雷新进入者和抗生素业务的波动性影响, 估值压力较高。公司收购阿利沙坦酯之后, 拥有了国内为数不多的拥有自主知识产权的 METOO 药物, 后续产品梯队日益完善, 困扰公司的估值问题一举得到解决。
- **现有心血管业务延续快速增长, 抗生素业务恢复性增长**
 心血管线: 学术推广及终端市场的营销布局成效显著: 氯吡格雷增长超过 40%, 相对外企赛诺菲的市场占有率还会进一步提升。欧盟认证正在筹备, 若通过将有利于招标价格。竞争对手帅克目前份额很低, 正大天晴短期内不会批准; 比伐卢定的 IV 期临床正在进行, 未来估计是 5 个亿品种。贝那普利等也快速增长;
 抗生素线: 抗生素销售、毛利率同比提升迅速 (11 年同期抗生素销售陷入低谷, 且 7-ACA 成本较高, 导致公司整体利润基数较低)。
- **阿利沙坦酯对公司业务的支撑将至少持续到 2026 年。** 艾力沙坦作为国内第一个自主研发的 ARB 高血压药物, 具有毒性小不通过肝脏代谢等优点, 相对于市场其他沙坦类药物最大优点在于专利期至 2026 年, 未来市场空间很大, 与氯吡格雷、比伐卢定、贝那普利等共同推广可极大发挥公司在心血管领域的优势。复方制剂是未来发展方向, 公司正在进行研究。
 ➢ 我们认为, 依靠原有品种公司今明两年的增长可达 58%、28%, 新品种比伐卢定 13 年有望开始贡献利润, 阿利沙坦酯等外延式的产品 14 年开始贡献业绩。调整 12-14 年的 EPS 为 1.48、1.9、2.24 元 (原为 1.35、1.75、2.07), 目前估值 25 倍, 推荐买入, 6-12 个月目标价 50 元。

风险提示:

- 短期涨幅过大。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1475	1965	2499	3104
收入同比(%)	14%	33%	27%	24%
归属母公司净利润	405	646	826	1025
净利润同比(%)	14%	59%	28%	24%
毛利率(%)	62.0%	65.4%	66.9%	68.0%
ROE(%)	19.0%	24.7%	25.7%	25.9%
每股收益(元)	0.93	1.48	1.90	2.35
P/E	41.08	25.79	20.15	16.25
P/B	7.81	6.37	5.18	4.21
EV/EBITDA	33	20	16	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1780	2253	2870	3562
现金	889	1221	1514	1878
应收账款	414	494	646	818
其他应收款	8	12	14	18
预付账款	32	65	55	72
存货	168	252	298	342
其他流动资产	268	209	344	434
非流动资产	665	677	724	806
长期投资	0	0	0	0
固定资产	302	422	517	625
无形资产	146	142	139	135
其他非流动资产	218	114	68	46
资产总计	2445	2930	3595	4368
流动负债	284	314	378	415
短期借款	0	0	0	0
应付账款	53	82	94	109
其他流动负债	231	232	284	307
非流动负债	27	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	0	0	0
负债合计	311	314	378	415
少数股东权益	2	2	2	2
股本	363	436	436	436
资本公积	865	792	792	792
留存收益	904	1387	1987	2722
归属母公司股东权益	2132	2615	3215	3950
负债和股东权益	2445	2930	3595	4368

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	272	525	597	777
净利润	405	646	826	1025
折旧摊销	33	40	54	69
财务费用	-19	-16	-21	-25
投资损失	-1	0	-1	-1
营运资金变动	-180	-118	-266	-296
其他经营现金流	34	-26	4	6
投资活动现金流	-252	-45	-99	-149
资本支出	253	60	100	150
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	15	1	1
筹资活动现金流	-132	-148	-205	-264
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	136	73	0	0
资本公积增加	-136	-73	0	0
其他筹资现金流	-132	-148	-205	-264
现金净增加额	-112	332	292	364

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1475	1965	2499	3104
营业成本	560	681	828	992
营业税金及附加	19	25	31	39
营业费用	332	383	505	652
管理费用	111	138	190	248
财务费用	-19	-16	-21	-25
资产减值损失	6	6	7	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
营业利润	467	750	960	1193
营业外收入	9	6	8	7
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	475	755	966	1199
所得税	69	109	140	174
净利润	405	646	826	1025
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	405	646	826	1025
EBITDA	481	774	993	1236
EPS (元)	0.93	1.48	1.90	2.35

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	13.6%	33.3%	27.2%	24.2%
营业利润	13.1%	60.7%	28.0%	24.2%
归属于母公司净利润	14.1%	59.3%	28.0%	24.0%
获利能力				
毛利率	62.0%	65.4%	66.9%	68.0%
净利率	27.5%	32.9%	33.1%	33.0%
ROE	19.0%	24.7%	25.7%	25.9%
ROIC	30.2%	44.8%	47.0%	48.0%
偿债能力				
资产负债率	12.7%	10.7%	10.5%	9.5%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	6.27	7.18	7.60	8.58
速动比率	5.67	6.38	6.81	7.75
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.73	0.77	0.78
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	9.08	10.08	9.41	9.78
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.48	1.90	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.20	1.37	1.78
每股净资产(最新摊薄)	4.89	6.00	7.38	9.06
估值比率				
P/E	41.08	25.79	20.15	16.25
P/B	7.81	6.37	5.18	4.21
EV/EBITDA	33	20	16	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434