

化学制剂

署名人: 余文心

S0960512080012

0755-82026922

yuwenxin@china-invs.cn

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@china-invs.cn

信立泰

002294

推荐

业绩符合预期, 一季度看氯吡格雷高增长和抗生素恢复

信立泰公布12年业绩快报, 收入18.29亿, 增长24%, 利润总额7.50亿, 增长58%, 归属于母公司净利润6.35亿, 增长57%, EPS1.46元, 符合预期。

投资要点:

- 主业快速增长+抗生素反弹导致业绩高增长。公司12年收入18.29亿, 增长24%, 利润总额7.50亿, 增长58%, 归属于母公司净利润6.35亿, 增长57%, EPS1.46元; 四季度单季度收入4.83亿, 增长22%, 利润总额2.29亿, 增长62%, 净利润2亿, 增长68%, EPS0.46。四季度的高增长主要来源于氯吡格雷营销力度增长、抗生素反弹。

- 具体业务分析: 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%, IMS数据为46%, 增长来源于: 1.PCI手术量30%的增长 2.用药习惯的改变及新的科室推广; 3.相对外企赛诺菲的市场占有率还会进一步提升。欧盟认证及目前各省的招标情况均对公司有利。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13年招标增长加速, 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)。

- 我们认为, 依靠原有品种公司今明两年的增长可达57%、30%, 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。预测12-14年的EPS为1.46、1.9、2.46元, 推荐评级。

风险提示: 氯吡格雷受竞品影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1475	1848	2241	2715
收入同比(%)	14%	25%	21%	21%
归属母公司净利润	405	638	830	1071
净利润同比(%)	14%	57%	30%	29%
毛利率(%)	62.0%	68.1%	70.7%	73.4%
ROE(%)	19.0%	24.5%	25.8%	26.8%
每股收益(元)	0.93	1.46	1.90	2.46
P/E	53.34	33.87	26.04	20.18
P/B	10.14	8.29	6.73	5.41
EV/EBITDA	43	27	21	16

6-12个月目标价: 60.00元

当前股价: 49.18元

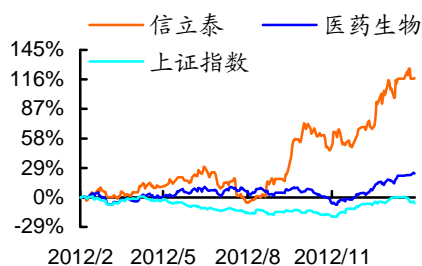
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2293.34
总股本(百万)	436
流通股本(百万)	436
流通市值(亿)	214
EPS	1.00
每股净资产(元)	5.52
资产负债率	14.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
信立泰	8.33%	48.71%	117.80%
医药生物	8.02%	25.07%	14.75%
上证指数	0.09%	13.67%	9.62%



相关报告

《氯吡格雷获欧盟认证有利于新市场开拓和国内价格维护》2013-1-18

《信立泰 - METOO 药物推动公司重回一线股行列》2012-10-29

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1780	2219	2816	3527	营业收入	1475	1848	2241	2715
现金	889	1272	1635	2114	营业成本	560	589	658	722
应收账款	414	465	580	716	营业税金及附加	19	23	28	34
其它应收款	8	11	13	16	营业费用	332	373	453	548
预付账款	32	56	43	53	管理费用	111	135	158	191
存货	168	218	237	249	财务费用	-19	-16	-22	-28
其他	268	196	308	380	资产减值损失	6	6	7	6
非流动资产	665	677	724	806	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	1	1
固定资产	302	422	517	625	营业利润	467	738	960	1242
无形资产	146	142	139	135	营业外收入	9	6	8	7
其他	218	114	68	46	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2445	2896	3540	4333	利润总额	475	743	967	1248
流动负债	284	287	324	336	所得税	69	105	137	176
短期借款	0	0	0	0	净利润	405	638	830	1071
应付账款	53	71	75	79	少数股东损益	0	0	0	0
其他	231	216	249	256	归属母公司净利润	405	638	830	1071
非流动负债	27	0	0	0	EBITDA	481	761	992	1282
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.93	1.46	1.90	2.46
其他	27	0	0	0					
负债合计	311	287	324	336	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	363	436	436	436	成长能力				
资本公积	865	792	792	792	营业收入	13.6%	25.3%	21.3%	21.1%
留存收益	904	1379	1986	2767	营业利润	13.1%	58.1%	30.1%	29.3%
归属母公司股东权益	2132	2607	3214	3995	归属于母公司净利润	14.1%	57.5%	30.1%	29.1%
负债和股东权益	2445	2896	3540	4333	获利能力				
					毛利率	62.0%	68.1%	70.7%	73.4%
					净利率	27.5%	34.5%	37.1%	39.5%
					ROE	19.0%	24.5%	25.8%	26.8%
					ROIC	30.2%	46.1%	50.8%	55.2%
					偿债能力				
					资产负债率	12.7%	9.9%	9.1%	7.7%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.27	7.74	8.70	10.51
					速动比率	5.67	6.98	7.96	9.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.69	0.70	0.69
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	9.08	9.50	9.03	9.37
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.93	1.46	1.90	2.46
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.32	1.52	2.04
					每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.98	7.37	9.17
					估值比率				
					P/E	53.34	33.87	26.04	20.18
					P/B	10.14	8.29	6.73	5.41
					EV/EBITDA	43	27	21	16

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

中投医药团队荣誉: 2007—2012 年连续 6 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名, 2012 年获第 1 名。

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, 10 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, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 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, 负责医疗器械及部分中药股研究。

免责条款

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