

**评级：强烈推荐（维持）**
**化学制药**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

分析师 吕丽华 S1080510120003

联系人 阳来军 S1080111070012

电话：0755-83024122

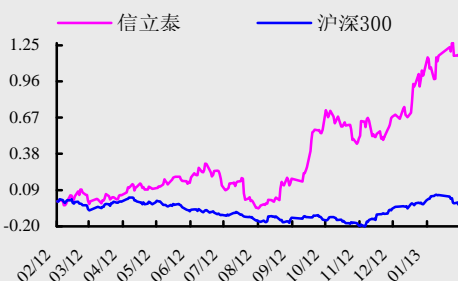
邮件：yanglaijun@fcsc.cn

**信立泰(002294)**
**——昂首阔步迈入一线白马行列**
**交易数据**

上一日交易日股价（元）	48.9
总市值（百万元）	21,313
流通股本（百万股）	191
流通股比率（%）	43.90

**资产负债表摘要（09/12）**

股东权益（百万元）	2,404
每股净资产（元）	5.52
市净率（倍）	8.87
资产负债率（%）	14.09

**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。
- 2012-01-15: 《心血管疾病介入诊疗技术管理规范（2011年版）》点评。
- 2012-03-20: 心血管类产品持续高增长。
- 2012-08-14: 低估值心血管龙头，业绩体现高增长。
- 2012-09-19: 氯吡格雷降价合理，旷若开云见日。
- 2012-10-18: 王者归来，价值重估。
- 2012-10-23: 高增长、超预期，悄然而至。
- 2012-10-29: 艾力沙坦收购，定价双赢，产品多元化战略意义提升。

**事件：**

公司发布2012年业绩快报：营业收入同比增加24%至18.28亿元，营业利润同比增加56.35%至7.29亿元，利润总额同比增加58.10%至7.50亿元，归属上市股东的净利润同比增加56.73%至6.35亿元，每股收益1.46元。

**点评：**

- **业绩持续高增长，尽显心血管龙头本色：**公司业绩受益于心血管专科药业务的高增长和抗生素原料药毛利率回升，净利润同比大幅增长，与市场预期基本一致。其中2012年第三、四季度相比2011年同期增幅较大，主要由于去年同期净利润中抗生素贡献较小，公司2012年业绩体现了公司心血管业务的高增长。

鉴于驱动公司业绩高增长的心血管发病率提高、医保控费/进口替代、销售渠道优势等因素仍在发挥积极作用，我们预计公司2013年一季度净利润仍将持续高增长。

- **大病种专科+产品多元化/国际化+创新 and 首仿药+业绩稳定增长，迈入一线白马行列：**在心血管领域，公司拥有多个心血管大品种首仿药、1.1类沙坦降压新药、心脏支架、1000多人专业销售队伍、主打产品获得制剂出口认证，是名符其实的心血管龙头公司。

受益于人口老年化和生活方式改变，心血管用药绝对金额和增长率在中国和全球范围均在排名前两位，未来5年心血管用药将是最受益于新医改的蓝色海洋领域之一。

公司布局于心血管领域的金字塔顶端部分，最顶端有心脏手术相关的“氯吡格雷、比伐卢定和心脏支架”三大**高端用药**产品；中间层有降压降脂相关的“贝那普利、氟伐他汀和艾力沙坦”三大**长期用药**产品。综合公司的质量优势和销售优势，我们预计未来5年公司 will 维持30%左右的稳定增长，高于医药行业整体15-20%的增速，是配置医药行业的优质白马之选。

- **维持“强烈推荐”评级：**我们预计公司2012-2014年利润增速分别为57%、30%和30%，EPS分别为1.46、1.90和2.48元/股，对应EPS的相对估值为34、26、20倍。我们认为公司已晋升为国内顶尖一流的综合医药公司，当前股价低于同类大病种公司2013年30倍PE的平均估值，维持“强烈推荐”投资评级。



- **风险提示:** 新药产品的开发、推广进度低于预期; 主要产品竞争加剧。

主要财务指标(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1475	1828	2324	2952
收入同比(%)	14%	24%	27%	27%
归属母公司净利润	405	636	828	1079
净利润同比(%)	14%	57%	30%	30%
毛利率(%)	62.0%	71.6%	74.2%	76.8%
ROE(%)	19.0%	24.4%	25.0%	25.6%
每股收益(元)	0.93	1.46	1.90	2.48
P/E	53	34	26	20
P/B	10.00	8.18	6.45	5.05
EV/EBITDA	42	27	21	16

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所



## 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
<b>流动资产</b>	1780	2219	2871	3759	<b>营业收入</b>	1475	1828	2324	2952
现金	889	1180	1575	2141	营业成本	560	519	599	686
应收账款	414	514	653	829	营业税金及附加	19	23	29	37
其他应收款	8	10	13	16	营业费用	332	430	585	784
预付账款	32	30	34	39	管理费用	111	140	176	222
存货	168	156	180	206	财务费用	-19	-21	-28	-37
其他流动资产	268	330	417	527	资产减值损失	6	6	6	6
<b>非流动资产</b>	665	717	778	842	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	1	1	1
固定资产	302	378	406	408	<b>营业利润</b>	467	731	958	1255
无形资产	146	190	251	322	营业外收入	9	22	22	22
其他非流动资产	218	149	120	113	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	2445	2937	3649	4601	<b>利润总额</b>	475	752	979	1276
<b>流动负债</b>	284	303	314	352	所得税	69	116	151	197
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	405	636	828	1080
应付账款	53	57	62	73	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	231	245	253	279	<b>归属母公司净利润</b>	405	636	828	1079
<b>非流动负债</b>	27	27	27	27	EBITDA	481	749	978	1272
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.12	1.46	1.90	2.48
其他非流动负债	27	27	27	27					
<b>负债合计</b>	311	329	341	378	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2	3	3	4	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	363	436	436	436	<b>成长能力</b>				
资本公积	865	792	792	792	营业收入	13.6%	23.9%	27.1%	27.0%
留存收益	904	1377	2077	2991	营业利润	13.1%	56.6%	31.0%	31.1%
归属母公司股东权益	2132	2605	3305	4219	归属于母公司净利润	14.1%	56.9%	30.2%	30.4%
<b>负债和股东权益</b>	2445	2937	3649	4601	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	62.0%	71.6%	74.2%	76.8%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	27.5%	34.8%	35.6%	36.6%
					ROE(%)	19.0%	24.4%	25.0%	25.6%
					ROIC(%)	30.2%	41.1%	44.2%	48.2%
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	272	512	589	799	资产负债率(%)	12.7%	11.2%	9.3%	8.2%
净利润	405	636	828	1080	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
折旧摊销	33	39	48	54	流动比率	6.27	7.33	9.14	10.69
财务费用	-19	-21	-28	-37	速动比率	5.67	6.81	8.56	10.10
投资损失	-1	-1	-1	-1	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-180	-146	-264	-303	总资产周转率	0.64	0.68	0.71	0.72
其他经营现金流	34	4	6	6	应收账款周转率	4	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-252	-79	-95	-104	应付账款周转率	9.08	9.39	10.06	10.18
资本支出	253	30	30	30	<b>每股指标(元)</b>				
长期投资	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.93	1.46	1.90	2.48
其他投资现金流	1	-49	-65	-74	每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.17	1.35	1.83
<b>筹资活动现金流</b>	-132	-143	-100	-128	每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.98	7.58	9.68
短期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
长期借款	0	0	0	0	P/E	52.59	33.52	25.75	19.75
普通股增加	136	73	0	0	P/B	10.00	8.18	6.45	5.05
资本公积增加	-136	-73	0	0	EV/EBITDA	42	27	21	16
其他筹资现金流	-132	-143	-100	-128					
<b>现金净增加额</b>	-112	291	394	566					

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