

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

氯吡格雷增长和抗生素恢复将带来一季度快速增长

信立泰公布 12 年年报, 收入 18.3 亿, 增长 24%, 归属于母公司净利润 6.35 亿, 增长 57%, EPS1.46 元, 扣非之后净利润 6.2 亿, 增长 55%, EPS1.42 元, 符合业绩快报情况。

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。预计一季度还将延续此趋势。**

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。竞争对手帅克目前份额很低, 正大天晴短期内不会批准。欧盟的认证有利于公司开展招标工作。
- ✓ 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、1.90、2.38 元, 推荐评级。

风险提示: 基药招标情况中是否分质量层次招标; 氯吡格雷受竞品影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1829	2241	2632	3099
收入同比(%)	24%	23%	17%	18%
归属母公司净利润	635	830	1039	1277
净利润同比(%)	57%	31%	25%	23%
毛利率(%)	74.6%	70.7%	73.0%	75.0%
ROE(%)	24.4%	24.2%	24.8%	25.1%
每股收益(元)	1.46	1.90	2.38	2.93
P/E	35.51	27.19	21.72	17.67
P/B	8.66	6.57	5.39	4.43
EV/EBITDA	29	22	18	14

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 60.00 元

当前股价: 52.19 元

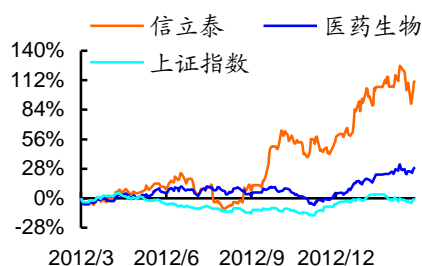
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2328.28
总股本(百万)	436
流通股本(百万)	436
流通市值(亿)	227
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	6.45%	44.65%	96.35%
医药生物	5.20%	29.93%	24.96%
上证指数	0.61%	8.13%	14.88%



相关报告

《业绩符合预期, 一季度看氯吡格雷高增长和抗生素恢复》2013-02-26

《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	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2160	3007	3728	4591	营业收入	1829	2241	2632	3099
现金	959	1687	2144	2723	营业成本	465	658	712	775
应收账款	545	614	748	884	营业税金及附加	27	28	33	39
其它应收款	7	11	12	14	营业费用	453	453	532	626
预付账款	155	95	127	170	管理费用	168	164	186	219
存货	226	262	282	331	财务费用	-22	-20	-29	-37
其他	269	338	414	469	资产减值损失	8	7	7	8
非流动资产	820	798	837	914	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	528	588	652	744	营业利润	730	952	1192	1471
无形资产	145	139	133	127	营业外收入	25	17	21	19
其他	146	71	52	43	营业外支出	5	3	4	3
资产总计	2981	3805	4565	5505	利润总额	750	966	1209	1486
流动负债	333	369	381	407	所得税	115	136	171	210
短期借款	0	0	0	0	净利润	636	830	1039	1277
应付账款	82	87	96	115	少数股东损益	0	0	0	0
其他	251	282	285	293	归属母公司净利润	635	830	1039	1277
非流动负债	41	0	0	0	EBITDA	751	986	1226	1509
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.46	1.90	2.38	2.93
其他	41	0	0	0					
负债合计	374	369	381	407	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	3	3	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	436	436	436	436	成长能力				
资本公积	792	792	792	792	营业收入	24.0%	22.5%	17.4%	17.8%
留存收益	1376	2206	2954	3867	营业利润	56.3%	30.4%	25.2%	23.4%
归属母公司股东权益	2604	3434	4182	5095	归属于母公司净利润	56.7%	30.6%	25.2%	22.9%
负债和股东权益	2981	3805	4565	5505	获利能力				
					毛利率	74.6%	70.7%	73.0%	75.0%
					净利率	34.7%	37.0%	39.5%	41.2%
					ROE	24.4%	24.2%	24.8%	25.1%
					ROIC	35.8%	45.7%	48.9%	51.9%
					偿债能力				
					资产负债率	12.5%	9.7%	8.3%	7.4%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.49	8.15	9.79	11.27
					速动比率	5.81	7.43	9.05	10.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.66	0.63	0.62
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	6.87	7.76	7.77	7.36
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.46	1.90	2.38	2.93
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.69	1.88	2.42
					每股净资产(最新摊薄)	5.97	7.88	9.59	11.69
					估值比率				
					P/E	35.51	27.19	21.72	17.67
					P/B	8.66	6.57	5.39	4.43
					EV/EBITDA	29	22	18	14

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

余文心,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, 3 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, 北京大学临床药学、澳门大学医药管理双硕士, 北大药学、经济学学士。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。

周锐,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**

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