

**评级：强烈推荐（维持）**
**化学制药**
**公司季报点评**
**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.com

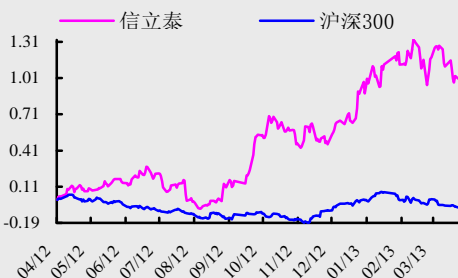
## 信立泰(002294)——氯吡格雷增长无忧，看好公司在心血管领域的新产品表现和持续拓展能力

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	46.3
总市值（百万元）	20,179
流通股本（百万股）	191
流通股比率（%）	43.90

**资产负债表摘要（12/12）**

股东权益（百万元）	2,604
每股净资产（元）	5.97
市净率（倍）	7.75
资产负债率（%）	12.55

**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。
- 2012-08-14: 低估值心血管龙头，业绩体现高速增长。
- 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。
- 2012-02-28: 昂首阔步迈入一线白马行列。

**事件：**

公司4月23日发布2013年一季度报：营业收入同比增加27.22%至5.28亿元，营业利润同比增加62.33%至2.37亿元，利润总额同比增加61.85%至2.34元，归属上市股东的净利润同比增加60.23%至2.02亿元，每股收益0.46元。

**点评：**

- **心血管业务增长良好，业绩符合预期：**公司收入同比增加27%，环比增加9.3%；净利润同比增加60%，环比持平。利润同比增速较快主要是去年同期基数较低；利润环比增长较少主要是季节因素，以及营业外收入环比减少3百万。我们预计一季度氯吡格雷同比增长约40%。
- **氯吡格雷近两年高增长无忧：**第一，我们认为未来基药政策对医生的氯吡格雷处方行为改变较小；第二，新获批仿制药能赶上此轮非医保招标的省份有限；第三，医保控费/进口替代、销售渠道优势继续推动公司增长高于行业增长。我们预计近两年氯吡格雷仍将高于30%。
- **看好新产品表现和持续拓展能力：**比伐卢定、心脏支架、阿利沙坦等大品种与氯吡格雷共用销售渠道，将相继获得推广，2014-2015年起将开始贡献较大收入。其中比伐卢定经过近两年的学术推广铺垫，今明两年随着医保招标开展，我们预计将进入放量收获阶段。公司一季度货币资金8.4亿元，具备在心血管领域开展持续拓展。
- **维持“强烈推荐”评级：**我们预计公司2013-2015年利润增速分别为31%、30%和28%，EPS分别为1.90、2.46和3.16元/股，对应EPS的相对估值为29、22、17倍。我们认为公司是投资心血管领域的优质之选，我们看好公司在心血管领域的新产品表现和持续拓展能力，氯吡格雷近两年高增长无忧，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**新产品的开发、推广进度低于预期；基本药物目录执行政策出现极端情况。



主要财务指标 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1829	2364	2984	3737
收入同比(%)	24%	29%	26%	25%
归属母公司净利润	635	829	1074	1376
净利润同比(%)	57%	31%	30%	28%
毛利率(%)	74.6%	74.6%	76.7%	78.9%
ROE(%)	24.4%	24.1%	25.7%	26.9%
每股收益(元)	1.46	1.90	2.46	3.16
P/E	38	29	22	17
P/B	9.21	6.98	5.74	4.68
EV/EBITDA	31	23	18	14

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	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2160	3005	3748	4719	<b>营业收入</b>	1829	2364	2984	3737
现金	959	1452	1842	2401	营业成本	465	601	696	787
应收账款	545	704	888	1113	营业税金及附加	27	34	43	54
其他应收款	7	9	11	14	营业费用	453	574	757	996
预付账款	155	200	232	262	管理费用	168	212	266	331
存货	226	292	337	382	财务费用	-22	-24	-33	-42
其他流动资产	269	347	438	547	资产减值损失	8	8	8	8
<b>非流动资产</b>	820	845	871	874	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	544	539	523	<b>营业利润</b>	730	958	1247	1603
无形资产	145	187	233	260	营业外收入	25	22	22	22
其他非流动资产	146	114	98	91	营业外支出	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	2981	3849	4618	5593	<b>利润总额</b>	750	976	1264	1620
<b>流动负债</b>	333	372	398	426	所得税	115	146	190	243
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	636	829	1074	1377
应付账款	82	82	109	115	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	251	290	290	311	<b>归属母公司净利润</b>	635	829	1074	1376
<b>非流动负债</b>	41	41	41	41	EBITDA	751	988	1272	1622
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.46	1.90	2.46	3.16
其他非流动负债	41	41	41	41					
<b>负债合计</b>	374	413	439	467	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	3	3	4	5	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	436	436	436	436	<b>成长能力</b>				
资本公积	792	792	792	792	营业收入	24.0%	29.3%	26.2%	25.2%
留存收益	1376	2205	2947	3894	营业利润	56.3%	31.3%	30.1%	28.6%
归属母公司股东权益	2604	3433	4175	5122	归属于母公司净利润	56.7%	30.5%	29.5%	28.2%
<b>负债和股东权益</b>	2981	3849	4618	5593	<b>获利能力</b>				
					毛利率(N)	74.6%	74.6%	76.7%	78.9%
<b>现金流量表</b>					净利率(N)	34.7%	35.1%	36.0%	36.8%
					ROE(%)	24.4%	24.1%	25.7%	26.9%
<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	ROIC(%)	35.8%	39.5%	43.6%	48.2%
<b>经营活动现金流</b>	521	548	772	1012	<b>偿债能力</b>				
净利润	636	829	1074	1377	资产负债率(N)	12.5%	10.7%	9.5%	8.3%
折旧摊销	43	54	58	62	净负债比率(N)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-22	-24	-33	-42	流动比率	6.49	8.08	9.41	11.09
投资损失	0	0	0	0	速动比率	5.81	7.29	8.56	10.19
营运资金变动	-159	-318	-335	-393	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	23	6	7	8	总资产周转率	0.67	0.69	0.70	0.73
<b>投资活动现金流</b>	-288	-78	-84	-65	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	287	30	30	30	应付账款周转率	6.87	7.34	7.31	7.04
长期投资	-2	-1	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	-3	-50	-54	-35	每股收益(最新摊薄)	1.46	1.90	2.46	3.16
<b>筹资活动现金流</b>	-163	24	-299	-387	每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.26	1.77	2.32
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.97	7.88	9.58	11.75
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	73	0	0	0	P/E	37.74	28.92	22.32	17.42
资本公积增加	-73	0	0	0	P/B	9.21	6.98	5.74	4.68
其他筹资现金流	-163	24	-299	-387	EV/EBITDA	31	23	18	14
<b>现金净增加额</b>	69	494	389	560					

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