

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年4月23日

上半年延续高增长趋势

——信立泰（002294）2013年一季度报点评

公司点评报告

增持（维持）

事件：

信立泰公布2013年一季度报：公司实现营业收入总额52790.23万元，较去年同期增加27.22%；实现净利润20192.25万元，同比增长60.23%。EPS 0.46元。

点评：

- **2013年一季度延续12年高增长：**2013年一季度，实现扣非后净利润20061.38万元，同比增长60.92%。公司预计2013年1-6月归属于上市公司股东的净利润变动区间35,291.13至40,332.72万元，同比增长40%-60%。1季度毛利率77.8%，同比上升10.7个百分点，快于去年同期以及去年全年（2012Q1-Q4毛利率：67.06%、68.18%、70.85%、74.55%），我们预计是氯吡格雷继续提速以及抗生素业务触底回升的双重效应。PDB数据显示2012年Q4的氯吡格雷增速42.64%，快于前三季度。
- **期间费用率控制良好：**一季度，销售费用1.35亿元，同比增长33.23%，略高于营收增速；销售费用率25.59%，较上年同期上升1个PP；2012年Q1-Q4的单季度销售费用率分别为：24.43%、26.15%、24.89%、24.78%。管理费用3090.15万元，同比增长21.65%，管理费用率5.85%，较上年同期下降0.3个PP；2012年Q1-Q4单季度管理费用率分别为：6.12%、7.30%、7.83%、9.17%。财务费用控制持续良好。每股经营性现金流0.24元，低于0.46元每股收益，主要是应收账款与存货增加较快。
- **打造心血管领域全链条产品线：**在以氯吡格雷为拳头品种、现有产品贝那普利基础上，利用3-5年时间，培育发展比伐芦定、阿利沙坦酯、冠脉支架等产品，最终在心血管领域形成全链条产品。国内一类化药新药阿利沙坦酯正在申请生产批件，取得硫酸氢氯吡格雷片75mg、300mg规格生产批件及乐卡地平片临床批件。国际市场开拓方面：大亚湾生产基地于2013年1月获得欧盟许可生产硫酸氢氯吡格雷，同时，公司全资子公司Splendris目前已在德国、葡萄牙、爱尔兰等10个欧盟国家取得硫酸氢氯吡格雷的市场销售许可，2013年启动对欧盟国家的销售工作。
- **泰嘉招标情况可能好于市场预期：**因为2012年新帅克氯吡格雷的进入，市场担心泰嘉的价格随之陷入降价竞争的趋势。从四川省新版基药目录招标结果看，氯吡格雷两个规格中标的是赛诺菲（75mg：119.13元；7片）和信立泰（25mg：77.39元；20片），新帅克并未中标。可见，基药的招标遵循了产品质量层次、企业规模、价格合理等因素，信立泰的泰嘉具有首仿和通过欧盟认证的优势，在价格维护方面具有优质优价的原则。随着公司泰嘉市场占有率的不断提高，可见公司的学术推广也是受到越来越多医生和患者的接受，因此，中短期内氯吡格雷的市场竞争格局会保持相对稳定。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2013-2014年每股收益分别为1.91元和2.41元；对应2013年和2014年市盈率分别为29倍和23倍；首次给予公司“增持”评级。若国外氯吡格雷销售势头良好，仍存在超预期的可能。

- **风险因素：**新药审批缓慢；氯吡格雷低价恶性竞争。

盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入(亿元)	14.75	18.29	22.49	27.22
增长率(%)	13.65	24	23	21
净利润(亿元)	4.05	65.35	8.31	10.47
增长率(%)	14.05	56.73	31	26
EPS(元)	1.12	1.46	1.91	2.41
市盈率(倍)	47	35	29	23

市场数据：	2013-4-22
收盘价(元)	55.00
一年内最低(元)	20.30
一年内最高(元)	55.55
沪深300	2530.67
市净率(倍)	9.21
流通市值(亿元)	105.23

基础数据：	2013-4-22
每股净资产(元)	6.44
每股经营现金流(元)	0.54
毛利率(%)	68.18
净资产收益率(%)	11.44
资产负债率(%)	15.11
总股本(万股)	43584
流通股(万股)	19132
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831