

信立泰（002294）一季报点评

竞争逐渐加大 新产品可期

分析师：刘苗

执业证书编号：S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期：2013年04月23日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013Q1 持续快速增长

2013年一季度，公司实现营业收入5.28亿元，同比增长27%；实现归属于上市公司股东的净利润2.02亿元，同比增长60%。期间费用率基本保持稳定，受产品结构的影响，整体毛利率同比大幅提升，环比小幅提升。同时，公司预计2013年1-6月份，实现归属上市股东的净利润3.53-4.03亿元，同比增长40-60%。

2、泰嘉价格稳定，竞争将越来越大

公司业务可以分为心血管制剂、抗生素两大块。受国家限制抗生素使用政策影响，公司抗生素业务放缓；心血管产品硫酸氢氯吡格雷（泰嘉）是公司的核心产品，近几年保持着稳定的增长。对于该产品未来的判断，主要基于以下几点：

仿制药上市：氯吡格雷专利到期，目前SFDA正在审批的仿制药企业有40多家，其中河南帅克药业的仿制产品已经获批。尽管市场普遍认为仿制药的审批在收紧，后续的审批进度很难预料，但事实是已经有了第一家仿制药被批准，硫酸氢氯吡格雷的竞争也将逐渐加剧。

价格：硫酸氢氯吡格雷的价格有三种，分别代表三家不同企业——赛诺菲、信立泰和帅克，换算成相同规格产品的价格比较为119/77/39，价格差别较大。从公司的角度看，泰嘉的价格维护较好，公司可以较好的维护现在的市场，但低价竞品的上市，将对公司中低端客户产生一定的分流。未来随着更多的竞品上市，公司流失的客户将更多，这符合一贯的逻辑。

市场容量：受地区间医疗资源不平衡不健全的影响，我国接受PCI手术的病例仍然较低。2011年，我国PCI手术量约为33万例，与欧美地区的手术比例相比仍有较大的提升空间。考虑到我国老龄人口的急剧增加，PCI手术需求量及增量都会很大，因此抗凝药市场空间仍然很大。

我们认为，目前公司产品价格维护较好，产品仍能保持稳定的增速，而增长则主要受益于



联讯证券

行业的整体增长。

3、盈利预测

我们预计公司2013/2014年净利润增速分别为25.5%/24%，EPS分别为1.83/2.27元，目前股价对应2013/2014年PE分别为30/24，预计未来12个月合理估值为56元，下调公司评级至“持有”。

4、风险提示

1) 硫酸氢氯吡格雷专利到期，仿制药大量上市，对公司产品及价格造成冲击，并导致业绩不达预期的风险；

2) 系统性风险；

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2010年	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入	1297.8	1474.9	1828.9	2219.0	2656.4
增速%	52.75%	13.65%	24.00%	21.33%	19.72%
营业成本	555.6	559.9	465.4	527.0	586.4
毛利率%	57.19%	62.04%	74.55%	76.25%	77.92%
销售费用	256.4	332.3	453.2	549.8	658.2
管理费用	87.0	110.8	167.8	203.6	243.7
财务费用	-22.8	-18.7	-22.0	-29.2	-33.8
营业利润	412.7	466.8	729.8	933.0	1160.7
利润总额	415.5	474.6	750.3	934.6	1161.9
归属于母公司的净利润	355.3	405.2	635.2	796.9	989.4
增速%	64.69%	14.05%	56.73%	25.46%	24.16%
基本每股收益（元）	1.57	1.12	1.46	1.83	2.27

资料来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。