

医药生物行业

2014年8月19日

信立泰 (002294) 中报点评：业绩稳健增长，做大做强心血管平台

评级 买入 首次

公司事件点评

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可 Z32253000

已获业务资格：证券投资咨询

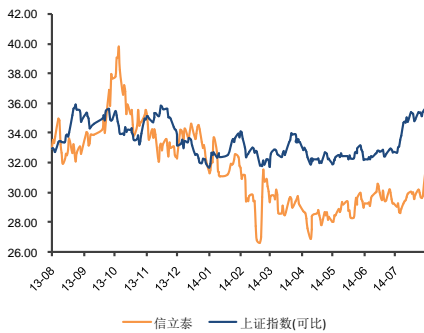
研究员：景莹

电话：010-88321902

Email: jingying@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S0070513070001

信立泰与大盘走势比较



相关报告

投资要点：

- ◆ **2014年1H业绩同比增长26%**：公司2014年上半年实现营业收入13.03亿元，同比增长22.81%，实现归属上市公司股东净利润4.95亿元，同比增长26.07%，实现EPS0.76元。制剂业务实现收入为11.13亿元，同比增长23.18%。原料药实现收入1.90亿元，同比增长20.88%。公司预计前三季度业绩增长为20%-30%。
- ◆ **“泰嘉”增速稳定在30%左右，做大做强心血管平台**：2014年上半年“泰嘉”增速稳定在30%左右，分析各省的药品招标政策，基药的分质量层次是趋势，“泰嘉”有望在后续的招标中受益，同时仍将长期受益于“进口替代”，我们认为“泰嘉”在未来2年内仍有望保持20%-30%的增速。

由于非基药招标推进迟缓以及个别省份招标条件的限制（如2012年及以后新上市的药品无法进入海南非基药招标），比伐卢定和阿利沙坦酯受制于招标，未能大幅增长。目前比伐卢定和阿利沙坦酯正在致力于进入医保以及地方医保。我们认为在高血压的大市场，1类新药阿利沙坦酯长期前景明朗。

公司在心血管线方面布局形成2条线：PCI手术系列（经营10年以上的氯吡格雷+2011年上市比伐卢定+2015年有望上市的心血管支架）和高血压系列（贝那普利+2013年推出阿利沙坦酯+在研的乐卡地平）。未来公司仍将坚守心血管平台，持续不断做大做强。

- ◆ **盈利预测**：我们预计公司2014-2016年收入分别为28.37亿、34.23亿和41.147亿，归属母公司净利润分别为10.50亿、12.89亿和15.71亿。增速为26.50%、22.66%和21.90%。对应2014-2016年EPS分别为1.61、1.97和2.40元。考虑到公司在心血管领域多年经营的独特优势以及还将长期受益于“进口替代”，且公司目前估值仅为2014年的19.13倍，我们首次给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：1) 招标进度低于预期，2) 氯吡格雷仿制药获批速度加快，抢占大量市场。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E	会计年度	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,160	2,262	2,850	3,057	3,783	营业收入	1,829	2,327	2,837	3,423	4,114
现金	959	694	1,193	1,468	1,457	营业成本	465	565	649	755	879
应收账款	545	697	973	769	1,312	营业税金及附加	27	36	42	50	60
其它应收款	7	9	12	14	17	营业费用	453	594	722	871	1,047
预付账款	155	66	130	147	174	管理费用	168	179	199	240	288
存货	226	160	240	258	309	财务费用	(22)	(16)	(12)	(10)	(10)
其他	269	635	302	402	514	资产减值损失	8	5	6	6	6
非流动资产	820	1,381	1,308	1,912	2,241	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	1	1	1	1	1	投资净收益	(0)	3	-	-	-
固定资产	528	612	707	1,104	1,346	营业利润	730	968	1,232	1,511	1,844
无形资产	145	478	307	496	699	营业外收入	25	21	21	21	21
其他	146	290	292	311	195	营业外支出	5	12	12	12	12
资产总计	2,981	3,643	4,158	4,969	6,025	利润总额	750	976	1,239	1,520	1,853
流动负债	333	476	1,106	1,100	1,140	所得税	115	143	186	228	278
短期借款	-	-	702	645	641	净利润	636	833	1,052	1,292	1,575
应付账款	82	167	149	183	218	少数股东损益	0	3	3	4	4
其他	251	309	255	271	281	归属母公司净利润	635	830	1,050	1,289	1,571
非流动负债	41	33	(188)	(185)	(146)	EBITDA	764	1,052	1,276	1,602	1,974
长期借款	-	-	(218)	(218)	(178)	EPS (元)	1.46	1.27	1.61	1.97	2.40
其他	41	33	30	33	32	主要财务比率					
负债合计	374	508	918	914	994	会计年度	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	3	6	3	6	10	成长能力					
股本	436	654	654	654	654	营业收入	24.0%	27.3%	21.9%	20.6%	20.2%
资本公积	792	574	999	999	999	营业利润	56.3%	32.6%	27.3%	22.7%	22.0%
留存收益	1,376	1,901	1,137	1,949	2,921	归属于母公司净利润	56.7%	30.7%	26.5%	22.7%	21.9%
归属母公司股东权益	2,604	3,129	2,790	3,602	4,574	盈利能力					
负债和股东权益	2,981	3,643	3,711	4,522	5,578	毛利率	74.6%	75.7%	77.1%	77.9%	78.6%
						期间费用率	32.5%	32.0%	32.1%	32.2%	17.0%
						净利率	34.7%	35.7%	37.0%	37.6%	38.2%
						ROE	24.4%	26.5%	37.6%	35.8%	34.3%
						ROIC	42.1%	39.0%	48.1%	49.8%	45.4%
						偿债能力					
						资产负债率	12.5%	14.0%	24.7%	20.2%	17.8%
						净负债比率	0.00%	0.00%	52.75%	46.69%	46.60%
						流动比率	6.49	4.75	2.58	2.78	3.32
						速动比率	5.81	4.42	2.36	2.55	3.05
						营运能力					
						总资产周转率	0.67	0.70	0.73	0.75	0.75
						应收账款周转率	3.81	3.75	3.40	3.93	3.95
						应付账款周转率	6.87	4.53	4.10	4.54	4.38
						每股指标 (元)					
						EPS	0.97	1.27	1.61	1.97	2.40
						每股经营现金流	0.42	0.80	0.00	-0.00	0.02
						每股净资产	3.98	4.79	4.27	5.51	7.00
						估值比率					
						P/E	19.8	22.8	18.0	14.7	12.0
						P/B	4.84	6.04	6.77	5.25	4.13
						EV/EBITDA	23.6	17.1	14.1	11.3	9.1

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。