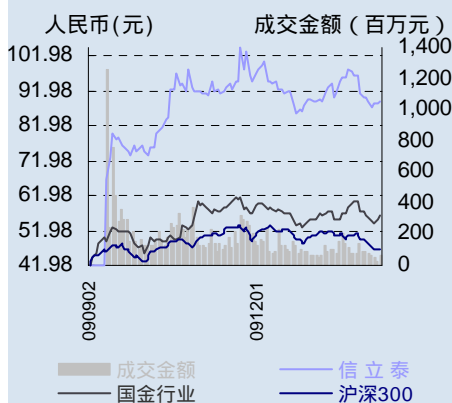


2010年01月31日

**市场数据(人民币)**

市价(元)	88.94
已上市流通A股(百万股)	28.50
总市值(百万元)	10,094.69
年内股价最高最低(元)	104.30/41.98
沪深300指数	3204.16
中小板指数	5665.33
2008年股息率	0.00%


**相关报告**

- 1 《三季度确认高增长,泰嘉值得期待》, 2009.10.25
- 2 《全球第二大重磅炸弹药国内独家仿制者》, 2009.10.19

**分析师:黄挺**

 (8621)61038218  
 huangting@gjzq.com.cn

**联系人:李敬雷**

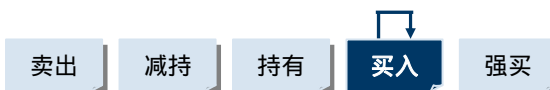
 (8621)61038219  
 lijingl@gjzq.com.cn

**李龙俊**

 (8621)61038315  
 lij@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

# 信立泰 (002294.SZ)

**——业绩超市场预期, 股价有上涨空间**

**公司基本情况(人民币)**

项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.476	0.860	1.376	1.805	2.654	3.536
净利润增长率	N/A	113.61%	59.89%	75.20%	47.01%	33.25%
先前预期每股收益(元)				1.577	2.265	3.029
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	1.625	2.295	3.206
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	49.00	33.33	25.01
行业优化市盈率(倍)	43.20	87.93	53.18	53.89	53.89	53.89
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	N/A	N/A	N/A	0.65	0.71	0.75
已上市流通A股(百万股)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
总股本(百万股)	72.00	85.00	85.00	113.50	113.50	113.50

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

**基本结论**

- 公司发布公告, 预计公司 2009 年度累计实现净利润约为 19,500-21,500 万元, 归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比增长约 67%-84% (上次预测为 50%~60%)。上述业绩预告对应 2009 年全面摊薄后 EPS 为 1.72 元-1.89 元, 超越我们及市场的一致预期 12.5%。
- 公司第四季度生产经营情况持续向好, 主营产品“泰嘉”继续保持较快增长, 增速 55%以上。同时受益于头孢类抗生素需求恢复带来的价格提升, 头孢唑辛钠、头孢吡肟价格四季度提升 10%以上, 带来业绩提升。
- 公司 2009 年末每股未分配利润+资本公积含有较高的送配潜力, 值得关注。
- 市场始终担心公司主导产品氯吡格雷被仿制的风险, 我们对此有不同的观点: (1) 氯吡格雷由于晶体壁垒的存在, 仿制厂商还较难解决生产工艺及产业化的问题, 因此我们认为短期内可能看不到有实质影响的新进入者。(2) 即便有新的仿制药面试, 由于介入手术相对高危性、以及氯吡格雷需要长期服务的特点, 医生会更加注重药品的安全性, 不会轻易改变用药习惯。综上, 目前“一中一外”垄断医院市场的产业格局较难被突破。
- 我们修正预测公司 2009-2010 年发行摊薄后每股 EPS 为 1.805 元、2.654 元、3.536 元, 复合增长率 50%。我们认为, “泰嘉”这个品种是目前国内市场上难得的潜力大品种, 在未来看不到新进入者的情况下, 给予公司足够高的估值来体现品种的稀缺性是有支撑的。目前股价对应 2010 年估值 33 倍, 还有向上空间, 我们维持对公司的“买入”评级。
- 风险提示: 我们不担心新进入者对公司市场份额的抢占, 但不排除一定时间内会产生价格干扰, 需要跟踪。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	203	349	527	747	1,004	1,295
增长率		72.0%	50.9%	41.7%	34.5%	29.0%
主营业务成本	-107	-186	-259	-315	-415	-532
% 销售收入	52.7%	53.2%	49.2%	42.2%	41.3%	41.1%
毛利	96	164	268	432	589	763
% 销售收入	47.3%	46.8%	50.8%	57.8%	58.7%	58.9%
营业税金及附加	0	0	0	-1	-1	-1
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-44	-65	-111	-153	-194	-246
% 销售收入	21.7%	18.6%	21.1%	20.5%	19.3%	19.0%
管理费用	-13	-21	-30	-34	-41	-48
% 销售收入	6.6%	6.1%	5.7%	4.6%	4.1%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	38	77	126	244	353	468
% 销售收入	18.9%	22.0%	23.9%	32.7%	35.2%	36.2%
财务费用	0	-1	-2	-3	0	0
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-1	0	-1	-4	-3	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	37	76	124	237	350	468
营业利润率	18.4%	21.8%	23.4%	31.7%	34.9%	36.1%
营业外收支	-1	0	3	4	4	4
税前利润	37	77	127	241	354	472
利润率	18.0%	21.9%	24.0%	32.3%	35.3%	36.5%
所得税	-2	-3	-10	-36	-53	-71
所得税率	6.6%	4.5%	7.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	34	73	117	205	301	401
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	34	73	117	205	301	401
净利率	16.9%	20.9%	22.2%	27.4%	30.0%	31.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	0	73	117	205	301	401
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	7	9	4	5	4
非经营收益	0	1	-1	2	-4	-4
营运资金变动	0	-28	-47	-20	-43	-60
经营活动现金净流	0	53	78	192	259	341
资本开支	-10	-14	-61	-89	-75	-76
投资	-2	2	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-12	-12	-61	-90	-75	-76
股权募资	0	0	0	1,140	-19	0
债权募资	0	20	10	-44	0	2
其他	-1	-42	0	-3	-15	-15
筹资活动现金净流	-1	-22	10	1,092	-34	-13
现金净流量	-13	19	26	1,194	150	252

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	7	34	52	1,246	1,397	1,649
应收款项	51	80	126	145	193	251
存货	45	74	99	104	137	175
其他流动资产	11	11	22	33	44	55
流动资产	114	200	300	1,528	1,770	2,130
% 总资产	71.9%	78.1%	73.4%	88.5%	86.6%	85.8%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	43	55	105	186	256	326
% 总资产	27.3%	21.6%	25.7%	10.8%	12.5%	13.1%
无形资产	1	0	0	9	17	23
非流动资产	45	56	109	198	275	351
% 总资产	28.1%	21.9%	26.6%	11.5%	13.4%	14.2%
资产总计	159	256	409	1,727	2,045	2,481
短期借款	14	29	44	0	0	0
应付款项	33	68	87	97	141	181
其他流动负债	6	9	15	36	43	51
流动负债	52	105	146	134	185	232
长期贷款	0	5	0	0	0	2
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	52	110	146	134	185	234
普通股股东权益	106	146	263	1,593	1,860	2,247
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	159	256	409	1,727	2,045	2,481

比率分析						
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.403	0.860	1.376	1.805	2.654	3.536
每股净资产	1.479	1.717	3.093	14.036	16.392	19.798
每股经营现金净流	0.167	0.621	0.916	1.689	2.284	3.003
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	32.16%	50.11%	44.48%	12.86%	16.19%	17.86%
总资产收益率	21.58%	28.58%	28.62%	11.87%	14.73%	16.18%
投入资本收益率	29.81%	40.95%	37.92%	13.01%	16.14%	17.70%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	N/A	72.01%	50.86%	41.68%	34.45%	29.00%
EBIT增长率	N/A	100.67%	63.82%	93.43%	44.81%	32.61%
净利润增长率	N/A	113.61%	59.89%	75.20%	47.01%	33.25%
总资产增长率	N/A	61.31%	59.65%	322.55%	18.45%	21.33%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	41.2	61.7	61.1	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	77.2	117.4	122.2	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	24.5	45.8	51.3	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	77.1	57.6	50.4	74.7	73.7	71.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	6.60%	-0.26%	-3.07%	-78.23%	-75.08%	-73.28%
EBIT利息保障倍数	136.6	77.8	71.1	76.6	-6,455.9	74,849.2
资产负债率	32.89%	42.97%	35.66%	7.73%	9.02%	9.44%

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	2	4
买入	0	0	0	0	5
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.00	1.36

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-09-01	减持		N/A
2 2009-10-19	买入	84.02	79.00 ~ 102.00
3 2009-10-25	买入	93.62	N/A

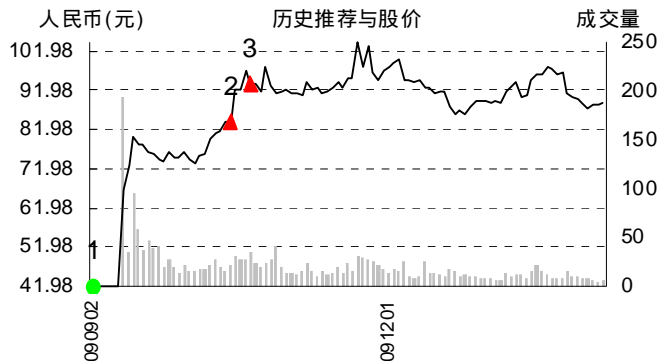
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。