

研究员：刘亚明
电 话：010-8832 1822
E-mail: liuym@tpyzq.com.cn

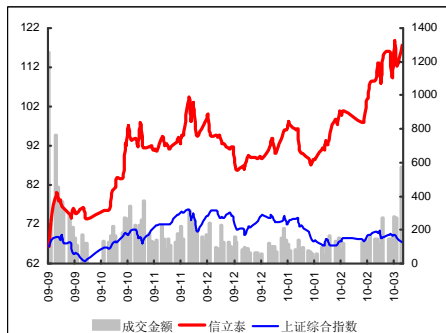
信立泰 (002294)：年报点评

心血管药与抗生素齐飞

2010年3月15日

收盘价	117.64
目标价	130元
52周内高	121.88
52周内低	62.00
总市值(百万元)	13352.14
流通市值(百万元)	3352.62
总股本(百万股)	113.50
A股(百万股)	113.50
—已流通(百万股)	28.50

一年股价表现



- ◆ 公司3月15日公布09年年报，09年实现营业收入84,959.77万元，同比增长61.16%；实现营业利润2824,570.28万元，同比增长98.91%，实现净利润21567.90万元，其中归属于上市公司股东的净利润21,574.71万元，同比增长84.49%。每股收益2.34元，同比增长69.57%。动态市盈率为47.98倍。公司拟每10股派10元，每10股转增10股。
- ◆ 抗血栓药氟比格雷销量09年收入3.6亿元，预计随着冠脉介入治疗的高速普及以及在心血管病用药终端市场的下沉，2010年收入将超过5亿。
- ◆ 头孢类制剂与原料一体化生产，走高端路线。原料车间09年8月投产，收入2.85亿元，预计2010年收入将随着扩产项目完成和头孢夫辛钠和头孢比亏价格提升而大幅提升。制剂以质量稳定而取胜，将保持25%左右的增速。
- ◆ 09年新上市的比伐卢定将成为过亿收入的品种，另外还有降血脂、抗感染、抗肿瘤、免疫抑制等大病种产品在临床研究和培育阶段。另外还有高端医疗器械正在研发之中。
- ◆ 预计公司2010年、2011年EPS分别为3.48元和4.99元，对应市盈率为34、23倍。该公司具有类似于恒瑞医药的中长线投资价值，虽然当前股价绝对值很高，仍给予增持的投资评级，按照35倍的相对保守市盈率估价，2010年目标价位130元，还有至少17%的安全涨幅空间。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	349.43	527.17	849.60	1316.88	1830.46	2471.12
增长率(%)	72.01%	50.86%	61.16%	55.00%	39.00%	35.00%
归属母公司股东净利润	73.14	116.94	215.75	383.16	543.43	730.36
增长率(%)	113.61%	59.89%	84.49%	77.60%	41.83%	34.40%
每股收益(EPS)	0.644	1.030	1.901	3.376	4.788	6.435
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
销售毛利率	46.81%	50.80%	55.70%	58.00%	59.00%	59.00%
销售净利率	20.93%	22.18%	25.39%	29.09%	29.68%	29.55%
净资产收益率(ROE)	50.11%	44.48%	13.31%	19.11%	21.33%	22.28%
投入资本回报率(ROIC)	61.86%	79.76%	82.15%	71.97%	99.24%	93.75%
市盈率(P/E)	182.56	114.18	61.89	34.85	24.57	18.28
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

表 1 产品分类销售数据预测

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
心血管类药物	209	364	582	844	1182
同比增长 (+/-%)	70%	75%	60%	45%	40%
头孢类抗生素制剂	144	181	226	283	354
同比增长 (+/-%)	35%	25%	25%	25%	25%
头孢类抗生素原料	156	286	486	681	919
同比增长 (+/-%)	53%	84%	70%	40%	35%
其他产品	18	19	21	23	25
同比增长 (+/-%)	14%	5%	10%	10%	10%
销售收入合计	527	850	1316	1831	2480
同比增长 (+/-%)	52%	61%	55%	39%	35%
销售毛利率	50.80%	55.70%	56.60%	57.50%	58.50%

数据来源: 太平洋证券

表 2 三大报表预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	349.43	527.17	849.60	1316.88	1830.46	2471.12
减: 营业成本	185.87	259.36	376.41	553.09	750.49	1013.16
营业税金及附加	0.27	0.42	0.65	1.01	1.41	1.90
营业费用	65.16	111.40	168.88	261.76	363.85	491.19
管理费用	21.16	29.89	53.48	82.90	115.23	155.56
财务费用	0.99	1.77	1.17	-27.98	-35.11	-45.14
资产减值损失	-0.16	0.86	3.30	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	76.15	123.53	245.70	446.09	634.60	854.44
加: 其他非经营损益	0.44	3.10	3.65	4.54	4.54	4.54
利润总额	76.59	126.63	249.35	450.63	639.13	858.98
减: 所得税	3.45	9.69	33.67	67.59	95.87	128.85
净利润	73.14	116.94	215.68	383.04	543.26	730.13
减: 少数股东损益	0.00	0.00	-0.07	-0.12	-0.17	-0.23
归属母公司股东净利润	73.14	116.94	215.75	383.16	543.43	730.36
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	25.57	41.04	1140.16	1508.26	1837.27	2478.09
应收和预付款项	91.60	148.29	281.44	308.98	509.00	595.28
存货	74.28	99.37	150.47	213.82	280.49	386.82

其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	55.22	105.02	159.92	139.53	119.15	98.76
无形资产和开发支出	0.42	0.00	11.46	10.31	9.16	8.01
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	247.09	393.72	1743.45	2180.90	2755.06	3566.96
短期借款	28.55	39.20	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	67.58	86.62	117.08	171.50	202.39	284.16
长期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	5.00	3.00	3.00	3.00	3.00
负债合计	101.13	130.82	120.08	174.50	205.39	287.16
股本	85.00	85.00	113.50	113.50	113.50	113.50
资本公积	0.16	0.16	1114.45	1114.45	1114.45	1114.45
留存收益	60.79	177.73	393.48	776.64	1320.07	2050.44
归属母公司股东权益	145.96	262.90	1621.44	2004.59	2548.03	3278.39
少数股东权益	0.00	0.00	1.93	1.81	1.64	1.41
股东权益合计	145.96	262.90	1623.37	2006.40	2549.67	3279.80
负债和股东权益合计	247.09	393.72	1743.45	2180.90	2755.06	3566.96
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	52.99	78.14	135.46	334.45	287.51	588.42
投资性现金净流量	-11.81	-61.41	-132.68	3.86	3.86	3.86
筹资性现金净流量	-21.77	9.97	1101.10	29.79	37.64	48.55
现金流量净额	19.42	26.69	1103.88	368.10	329.00	640.82

财务分析和估值指标汇总						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收益率						
毛利率	46.81%	50.80%	55.70%	58.00%	59.00%	59.00%
三费/销售收入	24.99%	27.14%	26.31%	24.05%	24.25%	24.35%
EBIT/销售收入	22.13%	24.31%	29.35%	31.96%	32.86%	32.80%
EBITDA/销售收入	24.04%	25.84%	30.91%	33.59%	34.04%	33.67%
销售净利率	20.93%	22.18%	25.39%	29.09%	29.68%	29.55%
资产获利率						
ROE	50.11%	44.48%	13.31%	19.11%	21.33%	22.28%
ROA	31.30%	32.55%	14.30%	19.30%	21.83%	22.72%
ROIC	61.86%	79.76%	82.15%	71.97%	99.24%	93.75%
增长率						
销售收入增长率	72.01%	50.86%	61.16%	55.00%	39.00%	35.00%
EBIT 增长率	109.45%	65.71%	94.57%	68.77%	42.93%	34.74%
EBITDA 增长率	101.32%	62.12%	92.79%	68.46%	40.84%	33.54%
净利润增长率	113.61%	59.89%	84.43%	77.60%	41.83%	34.40%

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

总资产增长率	61.82%	59.34%	342.81%	25.09%	26.33%	29.47%
股东权益增长率	37.08%	80.12%	516.75%	23.63%	27.11%	28.66%
经营营运资本增长率	32.33%	58.48%	100.44%	12.73%	66.10%	19.37%

资本结构

资产负债率	40.93%	33.23%	6.89%	8.00%	7.45%	8.05%
投资资本/总资产	61.69%	67.64%	28.20%	23.44%	26.52%	23.17%
带息债务/总负债	28.23%	29.96%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.99	2.21	13.43	11.84	12.98	12.18
速动比率	1.22	1.45	12.14	10.60	11.59	10.82
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资产管理效率

总资产周转率	1.41	1.34	0.49	0.60	0.66	0.69
固定资产周转率	6.34	7.24	6.38	9.44	15.36	25.02
应收账款周转率	4.78	4.65	4.13	5.01	4.71	5.03
存货周转率	2.50	2.61	2.50	2.59	2.68	2.62

业绩和估值指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EBIT	77.34	128.16	249.35	420.83	601.50	810.43
EBITDA	84.02	136.21	262.60	442.37	623.03	831.97
NOPLAT	73.45	115.36	212.58	353.85	507.42	685.01
净利润	73.14	116.94	215.75	383.16	543.43	730.36
EPS	0.644	1.030	1.901	3.376	4.788	6.435
BPS	1.286	2.316	14.286	17.662	22.450	28.884
PE	182.56	114.18	61.89	34.85	24.57	18.28
PEG	2.48	1.71	1.23	0.45	0.60	0.53
PB	91.48	50.79	8.23	6.66	5.24	4.07
PS	38.21	25.33	15.72	10.14	7.29	5.40
PCF	251.95	170.87	98.57	39.92	46.44	22.69
EV/EBIT	129.38	78.05	49.02	28.18	19.18	13.45
EV/EBITDA	119.09	73.44	46.54	26.81	18.51	13.10
EV/NOPLAT	136.23	86.71	57.50	33.51	22.73	15.91
EV/IC	65.64	37.56	24.86	23.19	15.79	13.19
ROIC-WACC	59.40%	77.30%	79.69%	69.72%	96.99%	91.50%
股息率	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

资料来源：太平洋证券研究院

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

北京市西城区北展北街九号华远·企业号 D 座

邮编：100044

电话：(8610) 8832-1818

传真：(8610) 8832-1566

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。