

分析师：涂羚波  
执业证书编号：S0050208010103  
Tel: 010-59355910  
Email: tulb@chinans.com.cn  
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



# 信立泰(002294.SZ)

## 高速成长的典范

### 投资要点

- **业绩大幅增长，超出预期。**公司2009年实现营业收入84960万元，同比增长61.16%；实现净利润21575万元，同比增长84.49%。每股收益1.90元，分配预案10送10派10。
- **心血管类和头孢类药物共推成长。**公司报告期内心血管类药物收入同比增长74.55%，头孢制剂增长25.16%，头孢类原料药同比增长83.68%，对公司收入贡献分别为43%、21%、34%，毛利润贡献分别为68%、13%、15%。
- **泰嘉是极具潜力的大品种。**2009年泰嘉（氯吡格雷）实现销售收入3.3亿元，同比增长70%以上，是公司整体业绩上涨的主要动力。我们认为该品种未来仍将保持快速增长，从世界范围看，氯吡格雷是全球第二大畅销药物，年销售额近百亿美元。在我国随着心脏介入手术的快速增长及未来几年竞争壁垒的维持，其巨大的增长潜力仍将延续。
- **看好公司的长期发展前景。**随着公司规模壮大，规模效应显现，盈利水平和管理效率进一步提升；高端抗生素头孢西丁钠和头孢吡喹增长潜力较大，新产品比伐卢定和泰嘉形成了很好的产品互补，公司业绩高速增长仍将延续。
- **仍然维持“推荐”评级。**预计公司未来三年实现净利润32885万元、45998万元、62396万元，同比分别增长52%、40%、36%，每股收益2.90元、4.05元、5.50元，对应动态适应率38.75、27.70、20.42。公司是高速成长的典范企业，应该享受较高的估值水平，给予2010年50倍PE估值，合理价位145元。

### 医药生物

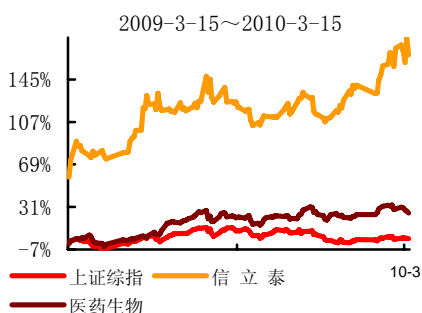
### 投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	145元

### 市场数据

市价(元)	112.27
上市的流通A股(亿股)	0.28
总股本(亿股)	1.14
52周股价最高最低(元)	62.0-119.88
上证指数/深证成指	3045.11/12300.16
2009年股息率	0.00%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

### 公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	850	1104	1436	1867
增长率(%)	61.16	30.00	30.00	30.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	215.75	328.85	459.98	623.96
增长率(%)	84	52	40	36
毛利率(%)	56	60	62	63
净资产收益率(%)	13	17	19	21
EPS(元)	1.90	2.90	4.05	5.50
P/E(倍)	59.06	38.75	27.70	20.42
P/B(倍)	7.86	6.53	5.29	4.20

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1595	1967	2476	3168
现金及等价物	1164	1425	1782	2274
应收帐款	206	267	348	452
存货	150	177	218	276
其它流动资产	76	98	128	166
<b>非流动资产</b>	166	215	278	360
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	160	209	272	353
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	2
其它非流动资产	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	1772	2182	2754	3528
<b>流动负债</b>	146	171	211	267
短期借款	0	0	0	0
应付帐款	82	97	120	151
其它流动负债	63	74	91	116
<b>非流动负债</b>	3	59	131	225
长期借款	0	56	127	219
其它非流动负债	3	4	4	6
<b>负债合计</b>	149	230	342	492
少数股东权益	2	2	2	2
归属于母公司所有者权益	1621	1950	2410	3034
<b>负债和股东权益</b>	1772	2182	2754	3528

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	90	250	357	490
净利润	216	329	460	624
资产减值准备	3	0	0	0
折旧和摊销	13	6	8	11
公允价值变动损失	0	0	0	0
财费用	1	0	0	0
营运资本变动	-143	-85	-111	-145
投资收益	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-70	-56	-71	-93
资本支出	-69	-56	-71	-93
其它	-1	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	1102	56	72	94
权益性融资	1145	0	0	0
负债净变化	-41	56	72	94
财务费用	-1	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	1122	250	358	491
期初现金余额	52	1174	1425	1782
期末现金余额	1174	1425	1782	2274

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	850	1104	1436	1867
营业成本	376	442	546	691
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	169	215	273	345
管理费用	53	68	88	112
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	246	378	529	717
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	249	378	529	717
所得税	34	49	69	93
<b>净利润</b>	216	329	460	624
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司所</b>	216	329	460	624
<b>EBITDA</b>	250	378	529	717
<b>EPS (元)</b>	1.90	2.90	4.05	5.50

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	61.2%	30.0%	30.0%	30.0%
营业利润	98.9%	53.8%	39.9%	35.6%
归属母公司净利	84.5%	52.4%	39.9%	35.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.7%	60.0%	62.0%	63.0%
净利率	25.4%	29.8%	32.0%	33.4%
ROE	13.3%	16.9%	19.1%	20.6%
ROIC	12.6%	16.3%	18.1%	19.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.4%	10.5%	12.4%	13.9%
流动比率	11.0	11.5	11.7	11.9
速动比率	9.9	10.5	10.7	10.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收帐款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
应付帐款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.90	2.90	4.05	5.50
每股经营现金	0.79	2.20	3.15	4.32
每股净资产	14.29	17.18	21.24	26.73
<b>估值比率</b>				
P/E	59.1	38.7	27.7	20.4
P/B	7.9	6.5	5.3	4.2
EV/EBITDA	66.2	43.8	31.3	23.1

## 分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及8年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn