

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

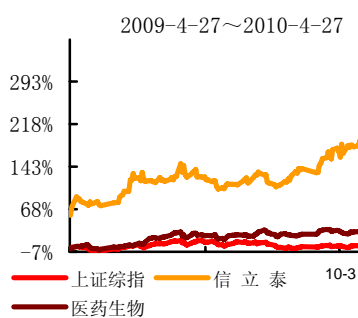
Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新  
盛大厦7层(100140)**医药生物****投资评级**

本次评级:	推荐
跟踪评级:	维持
目标价格:	105.5 元

**市场数据**

市价(元)	97.51
上市的流通 A 股(亿股)	0.57
总股本(亿股)	2.27
52 周股价最高最低(元)	62.0-158.87
上证指数/深证成指	2969.50/11602.63
2009 年股息率	0.00%

**52 周相对市场表现****相关研究**

《信立泰年报点评：高速成长的典范》  
2010-03-15

**信立泰(002294.SZ)****业绩增长继续超出预期****投资要点**

- **业绩增长继续超出预期。**公司一季报显示，实现营业收入 3.24 亿元，同比增长 101%，实现净利润 8769 万元，同比增长 124%，每股收益 0.39 元。业绩增长大幅超出预期。
- **主导产品依然增长强劲。**公司主导产品泰嘉（氯吡格雷）产销两旺，增长态势良好。同时，随着去年下半年头孢类原料药的建成和投产，原料药产能释放，销售同比大幅增长。
- **期间费率大幅下降。**公司一季度销售费率同比下降 3.4 个百分点，管理费用率下降 1.99 个百分点。随着公司销售规模的扩大，公司的规模效应充分显现。
- **看好公司长期发展前景。**主导产品泰嘉（氯吡格雷）已拥有稳定而庞大的用户群，是唯一的国内生产企业，构筑了较高的市场壁垒，仿制药企业短期很难进入，随着心脏介入手术行业的快速增长，未来增长仍将延续。同时，公司研发实力强大，抗凝新药比伐卢定预计今年年底投产，将成为又一个具有市场潜力的大品种；头孢类产品在医改的大力推荐下，也将保持较好的增长态势。
- **给予长期“推荐”评级。**小幅上调未来三年盈利预测，预计公司 10、11、12 年实现净利润 3.4 亿元、4.79 亿元、6.27 亿元，实现每股收益 1.50 元、2.11 元、2.76 元，对应市盈率分别为 65 倍、46 倍、35 倍，短期估值已贵，长期看好，仍然给予“推荐”评级。

**公司财务数据及预测**

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	850	1274	1784	2319
增长率(%)	61.16	50.00	40.00	30.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	215.75	340.14	479.22	626.93
增长率(%)	84	58	41	31
毛利率(%)	56	53	53	53
净资产收益率(%)	13	17	20	20
EPS(元)	0.95	1.50	2.11	2.76
P/E(倍)	102.60	65.08	46.19	35.31
P/B(倍)	13.65	11.28	9.07	7.22

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	2041	2623	3358
现金及等价物	1164	1379	1696	2154
应收帐款	206	309	432	562
存货	150	239	335	436
其它流动资产	76	114	159	207
<b>非流动资产</b>	166	223	274	309
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	160	217	268	302
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	1	1	2	2
其它非流动资产	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	1772	2264	2897	3667
<b>流动负债</b>	146	232	324	422
短期借款	0	0	0	0
应付帐款	82	131	184	239
其它流动负债	63	100	141	183
<b>非流动负债</b>	3	68	130	175
长期借款	0	64	123	167
其它非流动负债	3	5	7	9
<b>负债合计</b>	149	300	454	597
少数股东权益	2	2	2	2
归属于母公司所有者权益	1621	1962	2441	3068
<b>负债和股东权益</b>	1772	2264	2897	3667

**现金流量表**

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	90	203	315	455
净利润	216	340	479	627
资产减值准备	3	0	0	0
折旧和摊销	13	7	8	9
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	1	0	0	0
营运资本变动	-143	-144	-172	-181
投资收益	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-70	-64	-60	-44
资本支出	-69	-64	-60	-44
其它	-1	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	1102	65	61	46
权益性融资	1145	0	0	0
负债净变化	-41	65	61	46
财务费用	-1	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	1122	205	317	457
期初现金余额	52	1174	1379	1696
期末现金余额	1174	1379	1696	2154

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	1274	1784	2319
营业成本	376	599	839	1090
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	169	223	312	406
管理费用	53	51	68	83
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	400	564	738
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	400	564	738
所得税	34	60	85	111
<b>净利润</b>	216	340	479	627
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司所</b>	216	340	479	627
<b>EBITDA</b>	250	400	564	738
<b>EPS (元)</b>	0.95	1.50	2.11	2.76

**主要财务比率**

	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	61.2%	50.0%	40.0%	30.0%
营业利润	98.9%	62.9%	40.9%	30.8%
归属母公司净利	84.5%	57.7%	40.9%	30.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.7%	53.0%	53.0%	53.0%
净利率	25.4%	26.7%	26.9%	27.0%
ROE	13.3%	17.3%	19.6%	20.4%
ROIC	12.6%	16.7%	18.6%	19.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.4%	13.3%	15.7%	16.3%
流动比率	11.0	8.8	8.1	8.0
速动比率	9.9	7.8	7.1	6.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
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	0.95	1.50	2.11	2.76
每股经营现金	0.40	0.89	1.39	2.01
每股净资产	7.14	8.64	10.75	13.51
<b>估值比率</b>				
P/E	102.6	65.1	46.2	35.3
P/B	13.7	11.3	9.1	7.2
EV/EBITDA	59.5	37.2	26.4	20.2

## 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