

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)

靓丽的氯比格雷

投资要点

●**业绩大幅增长。**公司实现营业收入129,776.71万元，同比增长52.75%；实现营业利润41,272.02万元，同比增长67.98%，实现净利润35,550.97万元，其中归属于上市公司股东的净利润35,531.43万元，同比增长64.69%。每股收益1.57元，分配预案为资本公积金每10股转增6股，每10股派发现金红利6元（含税）。

●**毛利率提升和收入大增共助成长。**报告期内公司综合毛利率提升1.49个百分点，主要原因是公司产销量增加，规模效应加大，使单位产品成本得以降低；同时，公司注重技术改造和工艺优化，在提高产品质量基础上，降低成本。从分业务看，头孢类原料药收入同比增长72.56%，毛利率提升3.11个百分点；制剂业务收入同比增长42.71%，毛利率提升3.68个百分点，其中，氯比格雷增长约50%，收入5亿元左右。

●**明年进入增长平稳期。**公司2010年高速增长依赖于泰嘉的放量和原料药的贡献。考虑到产品目前基数已经不低，明年这两项业务增速将有所放缓。预计2011泰嘉增长30%-40%左右，原料药增长50%左右。新产品比伐卢定近期将获批，前景看好，但短期不能大幅贡献盈利，一类新药头孢呋辛钠还处于临床三期阶段。

医药生物

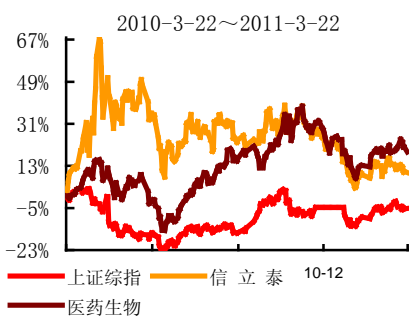
投资评级

本次评级：	谨慎推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	72.45

市场数据

市价(元)	64.00
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)	59.7-158.87
上证指数/深证成指	2909.14/12643.73
2010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
- 《信立泰调研报告：泰嘉将继续放量 但有降价压力》 2010-11-4

公司财务数据及预测

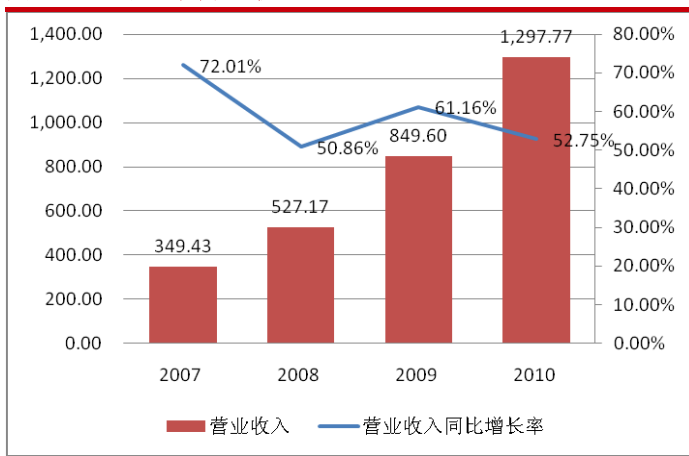
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1298	1760	2257	2753
增长率(%)	52.75	35.59	28.24	22.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	355.31	469.46	596.51	733.64
增长率(%)	65	32	27	23
毛利率(%)	57	56	56	56
净资产收益率(%)	19	20	20	20
EPS(元)	1.57	2.07	2.63	3.23
P/E(倍)	41.03	31.05	24.44	19.87
P/B(倍)	7.82	6.25	4.98	3.98

来源：公司年报、民族证券

● **公司将继续构建并优化三个产业链。**一是优化集研发、生产、销售为一体的专科药物产业链，以心血管药物为主导，有计划发展其他类别专科药物，重点发展创新药物、独特产品；二是构建高端生物医疗产业链，逐步拓展其他医疗产品，拓宽经营领域；三是构建高端抗生素产业链，有计划开发创新产品，完善销售网络。为此，公司将发展四个医药产业基地，分别位于深圳市宝安区、深圳市坪山新区、山东省、惠州市大亚湾。

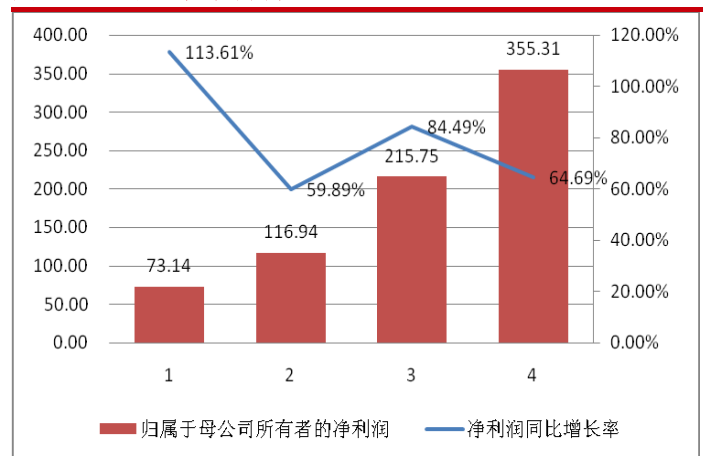
● **给予“谨慎推荐”评级。**预计公司 2011、2012、2013 年分别实现净利润 4.69 亿元、5.96 亿元、7.34 亿元，同比分别增长 32%、27%、23%，每股收益 2.07 元、2.63 元、3.23 元，对应动态市盈率分别为 31 倍、24 倍、20 倍。给予公司 11 年 35 倍动态市盈率估值，合理价位 72.45 元。公司未来发展路径清晰，值得战略持有。

图 1：公司近年营业收入



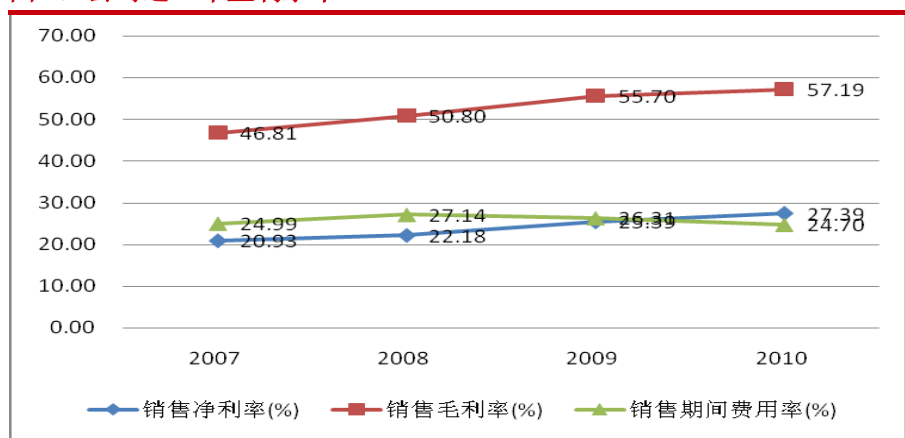
资料来源：公司资料，民族证券

图 2：公司近年净利润



资料来源：公司资料，民族证券

图 3：公司近三年盈利水平



数据来源：公司资料 民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1748	2372	3111	4024
现金及等价物	1006	1357	1808	2440
应收帐款	486	658	844	1030
存货	225	313	404	486
其它流动资产	32	43	56	68
非流动资产	409	321	365	361
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	365	264	293	275
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	37	50	64	78
其它非流动资产	7	7	7	7
资产总计	2168	2694	3476	4384
流动负债	293	408	525	632
短期借款	0	0	0	0
应付帐款	208	289	373	449
其它流动负债	85	118	152	183
非流动负债	17	-49	19	86
长期借款	0	-72	-11	50
其它非流动负债	17	23	30	36
负债合计	309	359	544	718
少数股东权益	2	2	3	3
归属于母公司所有者权益	1863	2333	2929	3663
负债和股东权益	2175	2694	3476	4384

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	189	305	421	565
净利润	356	470	597	734
资产减值准备	8	0	0	0
折旧和摊销	20	16	18	18
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	-23	-22	-23	-14
营运资本变动	-171	-158	-171	-173
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-263	72	-61	-14
资本支出	-261	72	-61	-14
其它	-2	0	0	0
融资活动现金流	-77	-43	90	81
权益性融资	-114	0	0	0
负债净变化	14	-66	68	67
财务费用	23	22	23	14
现金净增加额	-151	334	450	632
期初现金余额	1174	1023	1357	1808
期末现金余额	1023	1357	1808	2440

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1298	1760	2257	2753
营业成本	556	773	996	1199
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	256	342	435	525
管理费用	87	118	151	184
财务费用	-23	-22	-23	-14
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	413	546	695	856
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	415	549	698	859
所得税	60	80	101	124
净利润	356	470	597	734
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所	355	469	597	734
EBITDA	397	524	672	842
EPS (元)	1.57	2.07	2.63	3.23

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.8%	35.6%	28.2%	22.0%
营业利润	68.0%	32.4%	27.2%	23.1%
归属母公司净利	64.7%	32.1%	27.1%	23.0%
获利能力				
毛利率	57.2%	56.1%	55.9%	56.4%
净利率	27.4%	26.7%	26.4%	26.6%
ROE	19.1%	20.1%	20.4%	20.0%
ROIC	17.2%	19.6%	19.5%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	14.3%	13.3%	15.6%	16.4%
流动比率	6.0	5.8	5.9	6.4
速动比率	5.2	5.1	5.2	5.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
应收帐款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
应付帐款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益	1.57	2.07	2.63	3.23
每股经营现金	0.83	1.35	1.85	2.49
每股净资产	8.21	10.28	12.90	16.14
估值比率				
P/E	41.0	31.1	24.4	19.9
P/B	7.8	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	63.7	48.3	37.6	30.1

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