

周锐

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

信立泰

002294

推荐

重磅品种氯吡格雷推动公司增长超预期

信立泰公布 2009 年年报, 公司业绩大幅超过市场预期, 实现每股收益 1.9 元 (按最新股本摊薄), 同时推出了每 10 股转增 10 股, 派 10 元的良好分配方案。

投资要点:

- **2009 年收入利润大幅增长。**信立泰 2009 年营业收入同比增长 61.2% 归属于母公司的净利润同比增长 84.5%, 经营性现金流同比大增 72.4%, 财务状况良好。
- **09 年 4 季度单季业绩惊人。**信立泰 09 年 4 季度收入同比增长 11 (%), 环比增长 59%, 单季实现 EPS0.69 元, 是 08 年同期 EPS 的 2 倍多。
- **心血管类药物同比大增 74.55%。**泰嘉 (氯吡格雷) 是公司最大的产品, 单品种销售额已经超过 3 亿。氯吡格雷主要推动力来自于 1、心脏手术量的增长; 2、术前术后服用时间增加; 3、心脏手术以外的应用。
- **头孢类原料销售大幅增长 83.68%。**信立泰的头孢原料在头孢吡肟和头孢西丁扩产的拉动下, 销售额大幅增长 83.68%, 毛利率也有所提高。
- **预计未来几年仍将高速增长。**目前产品中, 氯吡格雷 2-3 年内还难以有仿制药厂家, 高速增长仍将持续, 头孢吡肟和西丁的仍处于放量过程中, 在研产品中有比伐卢定和头孢呋辛舒巴坦钠等品种潜力较大。
- **维持推荐评级。**信立泰 2009 年的业绩大大超过市场预期, 预计未来几年仍将维持快速增长, 我们调高了公司未来 3 年的盈利预测, 2010 到 2012 年的 EPS 分别为 2.64、3.79 和 5.32 元, 目前估值与创业板公司比, 仍然偏低, 维持推荐的投资评级。

6-12 个月目标价: 152 元

当前股价: 112.27 元

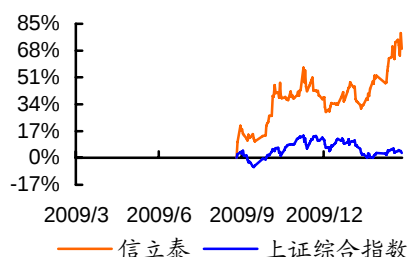
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3013.41
总股本(百万)	114
流通股本(百万)	28
流通市值(亿)	32
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	2.32
资产负债率	35.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
信立泰	11.32	21.37	53.82
上证综合指数	-0.16	-7.20	0.79



相关报告

2009-10-22 《信立泰-高成长支撑高估值》

20090826 《信立泰 002294 公司分析--抗血栓和小头孢类药物独具优势》

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	850	1204	1596	2087
同比(%)	61%	42%	33%	31%
归属母公司净利润(百万元)	216	300	430	604
同比(%)	84%	39%	44%	40%
毛利率(%)	55.7%	55.4%	57.0%	58.2%
ROE(%)	13.3%	16.6%	20.2%	23.4%
每股收益(元)	1.90	2.64	3.79	5.32
P/E	59.06	42.50	29.60	21.09
P/B	7.86	7.05	5.97	4.93
EV/EBITDA	45	31	22	15

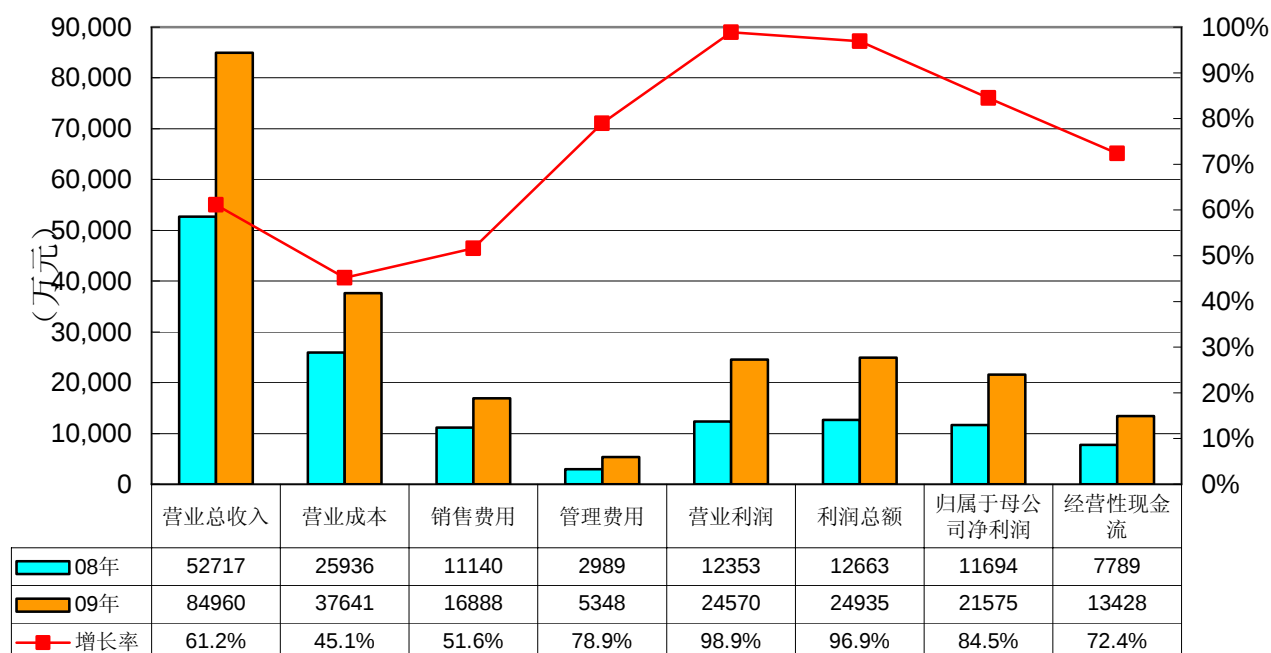
资料来源: 中投证券研究所

一、主要盈利性指标增速良好

信立泰 2009 年营业收入同比增长 61.2%，同时整体毛利率有所提高，营业费用的增速慢于收入的增长，使得利润总额同比大增 96.9%，归属于母公司的净利润同比增长 84.5%。

在利润大幅增长的同时，信立泰的经营性现金流也同比大增 72.4%，财务报表质量良好。

图 1 信立泰主要盈利性指标变化情况



数据来源：公司年报，中投证券研究所

信立泰 2009 年 4 季度的业绩十分惊人，收入同比增长 119%，环比增长 59%，利润同比增长 160%，环比增长 59%，4 季度单季实现 EPS 0.69 元，是 08 同期的 2 倍多。

表 1：信立泰的季度盈利性数据

财务指标	08 年 3Q	08 年 4Q	09 年 3Q	09 年 4Q	4Q 同比	4Q 环比
营业收入	12088	13904	19141	30473	119%	59%
营业成本	5375	6129	8213	13925	127%	70%
营业费用	2199	4251	4132	5417	27%	31%
管理费用	666	617	963	2524	309%	162%
财务费用	60	43	75	-138	-	-
营业利润	3782	2828	5678	8717	208%	54%
利润总额	3782	3061	5841	8782	187%	50%
所得税	394	36	887	932	2501%	5%
归属于母公司净利润	3389	3025	4955	7857	160%	59%
EPS*	0.30	0.27	0.44	0.69	-	-
毛利率	55.5%	55.9%	57.1%	54.3%	-1.6%	-2.8%
营业费用率	18.2%	30.6%	21.6%	17.8%	-12.8%	-3.8%
管理费用率	5.5%	4.4%	5.0%	8.3%	3.8%	3.3%
实际所得税率	10.4%	1.2%	15.2%	10.6%	9.4%	-4.6%

资料来源：信立泰历年报表、中投证券研究所 * EPS 按最新股本摊薄

二、心血管药物和头孢原料增长突出

心血管类药物对公司的利润贡献最大，该类药品 2009 年同比大幅增长 74.55%，增长速度较 2008 年又有所加快，其中主要是公司的重磅产品氯吡格雷的贡献。

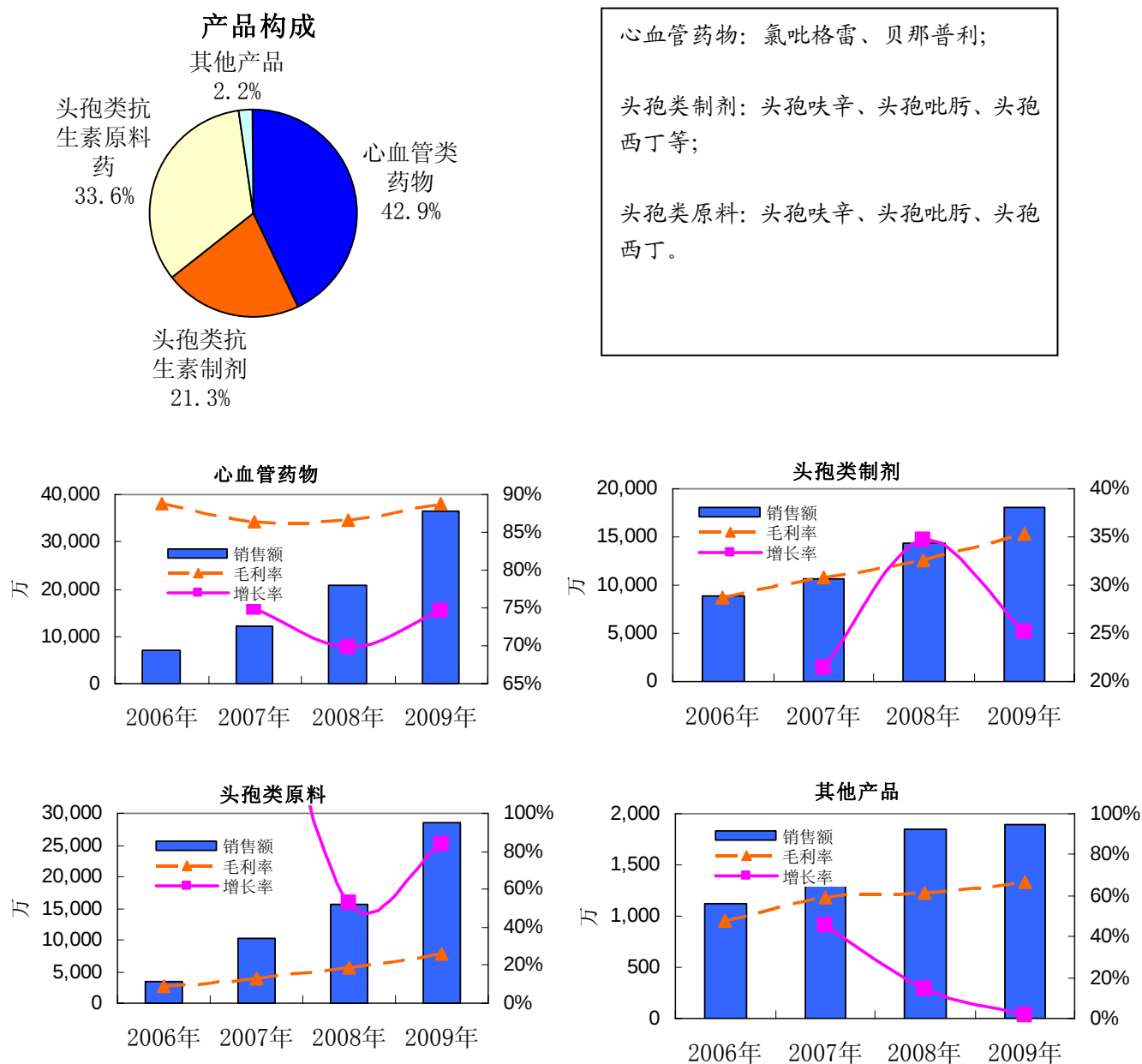
氯吡格雷增长的主要推动力来自于：1、心脏支架手术量的增长，增长速度约 30%；2、病人在术前术后的服用时间增加。目前国内用药习惯在向国外靠拢，术前术后的服用时间在拉长，使得使用量继续增加；3、在心脏手术之外的应用也在增加；4、公司还有做海外制剂市场的打算。

该产品的国内市场是信立泰和赛诺菲共同开发的，信立泰提高了产品标准，对新进入设立了壁垒，短期不会有仿制药上市。

头孢类制剂稳定增长，收入同比增长 25.16%，毛利率也有所提高，估计主要是高毛利率的头孢吡肟和头孢西丁的增长拉动。

头孢类原料在头孢吡肟和头孢西丁扩产的拉动下，头孢类原料销售额大幅增长 83.68%，毛利率也有所提高，对公司的利润增长也有不小的贡献。

图 2：信立泰历年主要业务的增长情况



资料来源：公司历年报表、中投证券研究所

三、未来几年仍将持续增长，调高盈利预测

氯吡格雷是销售额最大的抗血栓药物，2008 年全球销售额超过 90 亿美元（该产品是赛诺菲的原研药物，但美国市场授权施贵宝销售，美国销售额 56 亿美元，赛诺菲销售额 37 亿美元）

中国市场目前仍处于高速增长期，市场增长率连续几年都在 50%以上，赛

诺菲和信立泰分享这个市场，目前虽然保护期已过，但新进入者仍存障碍，预计未来 2-3 年信立泰的氯吡格雷（泰嘉）仍将保持高速增长。

头孢吡肟和头孢西丁目前正在成为主流的抗生素，原料和制剂仍然在放量过程中，仍存在增长潜力；

信立泰在研发方面有较多储备，目前有 19 个在研品种，主要集中在抗菌药物和心血管药物中，其中比伐卢定和头孢呋辛舒巴坦钠（专利药品）两个品种前景预期较好。我们认为信立泰长期的成长性确定，。

信立泰 2009 年的业绩大大超过市场预期，预计未来几年仍将维持快速增长，我们调高了公司未来 3 年的盈利预测。维持推荐的投资评级。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1595	1807	2095	2488	营业收入	850	1204	1596	2087
现金	1164	1247	1352	1511	营业成本	376	537	687	873
应收账款	196	255	340	455	营业税金及附加	1	1	1	2
其它应收款	6	21	25	28	营业费用	169	250	319	397
预付账款	70	59	87	123	管理费用	53	63	82	104
存货	150	212	270	346	财务费用	1	0	0	0
其他	10	13	21	25	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	176	203	275	384	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	133	189	268	380	营业利润	246	353	506	711
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	5	0	0	0
其他	42	13	7	3	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1772	2009	2371	2872	利润总额	249	353	506	711
流动负债	146	200	236	283	所得税	34	53	76	107
短期借款	0	5	5	5	净利润	216	300	430	604
应付账款	52	84	104	130	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	93	111	127	148	归属母公司净利润	216	300	430	604
非流动负债	3	0	0	0	EBITDA	260	371	534	752
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.90	2.64	3.79	5.32
其他	3	0	0	0					
负债合计	149	200	236	283	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	114	114	114	114	成长能力				
资本公积	1114	1114	1114	1114	营业收入	61.2%	41.7%	32.5%	30.8%
留存收益	393	580	905	1359	营业利润	98.9%	43.6%	43.6%	40.4%
归属母公司股东权益	1621	1808	2133	2587	归属于母公司净利润	84.5%	39.0%	43.6%	40.4%
负债和股东权益	1772	2009	2371	2872	获利能力				
					毛利率	55.7%	55.4%	57.0%	58.2%
					净利率	25.4%	24.9%	27.0%	29.0%
					ROE	13.3%	16.6%	20.2%	23.4%
					ROIC	46.7%	52.9%	54.6%	55.8%
					偿债能力				
					资产负债率	8.4%	9.9%	9.9%	9.9%
					净负债比率	0.00%	2.50%	2.12%	1.76%
					流动比率	10.96	9.05	8.89	8.78
					速动比率	9.92	7.99	7.75	7.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.64	0.73	0.80
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	8.09	7.86	7.32	7.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.90	2.64	3.79	5.32
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.13	2.73	4.06
					每股净资产(最新摊薄)	14.29	15.93	18.80	22.79
					估值比率				
					P/E	59.06	42.50	29.60	21.09
					P/B	7.86	7.05	5.97	4.93
					EV/EBITDA	45	31	22	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、信立泰、信立泰、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434