

李珊珊 0755-83734347

lishsh@cmschina.com.cn

徐列海 0755-83271609

xuliehai@cmschina.com.cn

吴斌 0755-83271617

wubin@cmschina.com.cn

信立泰(002294.SZ)/73.87元

1季报预增117~130%，上调评级

2010年4月21日

目标估值：90元

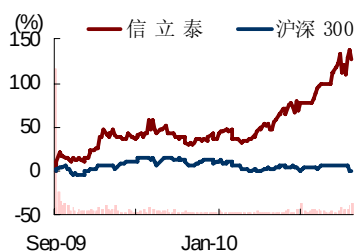
强烈推荐-A(上调)

基础数据

上证综指	2980
总股本(万股)	22700
已上市流通股(万股)	5700
总市值(亿元)	168
流通市值(亿元)	42
每股净资产(MRQ)	7.1
ROE(TTM)	13.1
资产负债率	8.4%
主要股东	香港信立泰
主要股东持股比例	71.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	26	77	254
相对表现	30	83	237



相关报告

- 1、信立泰(002294)——泰嘉及头孢原料药推动业绩高速增长 2010/3/15
- 2、信立泰(002294)——泰嘉收入同比大幅增长百分之60、3季报业绩快速增长符合预期 2009/10/23
- 3、信立泰(002294)——增资医疗器械子公司，主业成长性值得期待 2010/2/9

公司今日公告：预计2010年1季度实现净利润8500~9000万元，同比增长117%~130%，季度环比增长8.3%~14.6%。我们预计1季度净利润同比增长125%，实现摊薄后EPS 0.39元。上调评级至“强烈推荐—A”。

- 1季报净利润预增117%~130%符合预期。我们早在3月15日的年报点评中指出信立泰1季度业绩翻番的可能性极大。预计1季报净利润同比增长125%，实现全面摊薄后EPS 0.39元。1季度高速增长的主要原因是：1、新头孢无菌车间09年7月份通过GMP认证，磨合速度远快于预期，产销量旺盛推动整体头孢原料药收入过亿元，同比翻番增长，其中头孢西丁和呋辛尤为突出；2、泰嘉维持快速增长，预计1季度实现收入约1.3亿元，同比增长约70%。
- 储备产品丰富，预计未来每年都有重量级新药上市。抗凝药比伐卢定预计2010年上市，与泰佳形成系列化优势，借助现有销售队伍将快速上量；抗感染专利药头孢呋辛钠舒巴坦钠已进入临床II期，预计2011年底获批上市；心血管支架目前正处于研发阶段，预计2012年将有产品上市。此外，公司还有2个在研1类心血管类新药以及10余项在研新药。围绕心血管及高端头孢抗生素，预计公司未来每年都有重量级新药上市。
- 暂维持业绩预测。维持预计2010-2012年收入同比增长45%、40%、35%，净利润同比增长52%、44%、38%，实现EPS 1.45元、2.09元和2.88元。1、收入水平的提升及心脏介入手术器材价格的下降，介入手术量将呈加速上升趋势，泰嘉与波立维疗效相当但具有价格优势，市场份额逐年提升，预计泰嘉2010年收入轻松超过5亿元；2、头孢西丁、呋辛产销旺盛，预计原料药2010年收入超过4亿元；3、受益基本药物制度，预计头孢制剂收入2010年同比增长超过20%。公司经营稳健，2010年业绩超预期的可能性较高。
- 上调评级至“强烈推荐-A”。我们看好公司立足高端专科用药的创新研发的产品系列化优势，当前股价对应2010年市盈率51倍，1季报的高速增长将是公司短期股价的最大催化剂，预计中报净利润仍会接近翻番增长，公司存在交易性机会，上调评级至“强烈推荐—A”。目标价90元，主要风险是新产品的获批慢于预期。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	527	850	1232	1725	2328
同比增长	51%	61%	45%	40%	35%
营业利润(百万元)	124	246	383	553	766
同比增长	62%	99%	56%	44%	38%
净利润(百万元)	117	216	329	474	654
同比增长	60%	84%	52%	44%	38%
每股收益(元)	0.52	0.95	1.45	2.09	2.88
PE	142.6	77.3	50.7	35.2	25.5
PB	63.4	10.3	9.0	7.6	6.3

资料来源：招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	300	1595	1688	1928	2435
现金	52	1164	1071	1077	1309
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	10	15	21	28
应收款项	104	196	278	389	526
其它应收款	13	0	0	0	0
存货	99	150	217	293	376
其他	22	76	108	148	195
非流动资产	109	176	389	529	536
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	73	133	373	512	520
无形资产	0	1	1	1	1
其他	36	42	16	16	16
资产总计	409	1772	2077	2457	2971
流动负债	146	146	224	272	328
短期借款	39	0	40	40	40
应付账款	41	52	75	102	135
预收账款	8	9	12	17	22
其他	58	85	97	113	132
长期负债	0	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	3	0	0	0
负债合计	146	149	224	272	328
股本	85	114	227	227	227
资本公积金	0	1114	1001	1001	1001
留存收益	178	393	624	955	1413
少数股东权益	0	2	2	2	2
母公司所有者权益	263	1621	1852	2183	2641
负债及权益合计	409	1772	2077	2457	2971

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	78	134	210	340	500
净利润			329	474	654
折旧摊销			31	54	63
财务费用			(10)	(5)	0
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(149)	(188)	(221)
其它			9	5	3
投资活动现金流	(61)	(133)	(251)	(197)	(71)
资本支出			(251)	(197)	(71)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	10	1101	(52)	(137)	(196)
借款变动			40	0	0
普通股增加			114	0	0
资本公积增加			(114)	0	0
股利分配			(99)	(142)	(196)
其他			7	5	0
现金净增加额	26	1103	(92)	6	232

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	527	850	1232	1725	2328
营业成本	259	376	535	733	966
营业税金及附加	0	1	1	2	2
营业费用	111	169	246	336	454
管理费用	30	53	76	105	140
财务费用	2	1	(10)	(5)	0
资产减值损失	1	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	246	383	553	766
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	127	249	387	557	770
所得税	10	34	58	84	115
净利润	117	216	329	474	654
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
母公司所有者净利润	117	216	329	474	654
EPS (元)	0.52	0.95	1.45	2.09	2.88

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	51%	61%	45%	40%	35%
营业利润	62%	99%	56%	44%	38%
净利润	60%	84%	52%	44%	38%
获利能力					
毛利率	50.8%	55.7%	56.6%	57.5%	58.5%
净利率	22.2%	25.4%	26.7%	27.5%	28.1%
ROE	44.5%	13.3%	17.8%	21.7%	24.8%
ROIC	37.7%	13.2%	16.8%	21.0%	24.3%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	8.4%	10.8%	11.1%	11.0%
净负债比率	10.8%	0.0%	1.9%	1.6%	1.3%
流动比率	2.1	11.0	7.5	7.1	7.4
速动比率	1.4	9.9	6.6	6.0	6.3
营运能力					
资产周转率	1.3	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9
应收帐款周转率	6.0	5.7	5.2	5.2	5.1
应付帐款周转率	7.1	8.1	8.4	8.3	8.2
每股资料(元)					
每股收益	0.52	0.95	1.45	2.09	2.88
每股经营现金	0.34	0.59	0.93	1.50	2.20
每股净资产	1.16	7.14	8.16	9.62	11.63
每股股利	0.00	0.00	0.43	0.63	0.86
估值比率					
PE	142.6	77.3	50.7	35.2	25.5
PB	63.4	10.3	9.0	7.6	6.3
EV/EBITDA	32.2	16.3	10.0	6.7	4.9

分析师简介

李珊珊，厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5 年证券从业经验，2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

吴斌，中国科学院研究生院企业管理硕士，武汉大学生物技术学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。