

信立泰 (002294.SZ) 化学制药行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

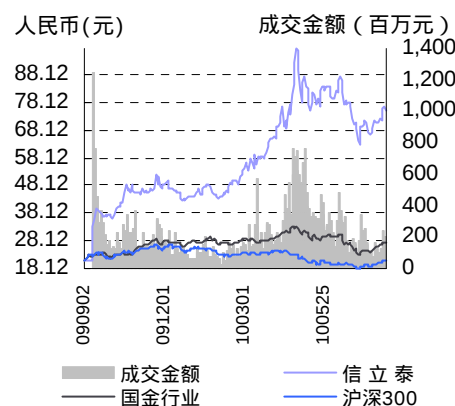
市价(人民币)：75.39 元

目标(人民币)：元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	57.00
总市值(百万元)	17,113.53
年内股价最高最低(元)	97.51/20.85
沪深 300 指数	2868.85
中小板指数	5911.67



相关报告

1. 《优秀的公司,更加优秀的股价表现》, 2010.4.27
2. 《年报兑现预期,高增长高送配》, 2010.3.14
3. 《业绩再超预期,高成长抵消高估值》, 2010.3.1

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130210050004

黄挺 分析师 SAC 执业编号：S1130208070242

李龙俊 联系人

中报继续实现高速增长；

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.376	1.901	1.452	1.960	2.616
每股净资产(元)	3.09	14.29	7.60	9.43	11.91
每股经营性现金流(元)	0.92	1.18	0.89	1.74	2.40
市盈率(倍)	N/A	46.68	51.91	38.46	28.82
行业优化市盈率(倍)	36.07	64.09	64.09	64.09	64.09
净利润增长率(%)	59.89%	84.49%	52.79%	34.99%	33.44%
净资产收益率(%)	44.48%	13.31%	19.12%	20.80%	21.96%
总股本(百万股)	85.00	113.50	227.00	227.00	227.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2010 年中报，实现销售收入 6.56 亿元，同比增长 85.70%；实现营业利润 2.09 亿元，同比增长 105.50%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.77 亿元，同比增长 102.35%；实现每股收益 0.781 元，我们的预期 0.736 元略高。

经营分析

- **二季度延续了一季度的增长势头**：公司二季度单季数据基本上跟一季度是 1:1 的对应关系，显示了良好的持续性。这种增长势头源于去年四季度，主要原因是募集资金项目的达产。
- **募集资金项目达产贡献业绩增量**：公司新的原料药车间去年 7 月份通过了 GMP 检查，经过一段的磨合期后，去年四季度释放产能。原料药产能瓶颈得以解决，募集资金项目的盐酸头孢吡肟、头孢西丁钠产业化项目开始贡献收入。上半年该业务合计实现销售收入 2.8 亿元，同比增长 166%，贡献销售增量的 60%。
- **氯吡格雷等制剂增速良好**：上半年公司制剂业务实现销售收入 3.76 亿元，同比增长 52%。其中氯吡格雷增速 55%以上，延续了高增长势头。
- **规模效益逐步显现**：随着销售规模的扩大，公司的费用率指标下降明显。上半年公司销售费用率同比下降 3 个百分点，随着募集资金带来的利息收入增加，公司财务费用为负。以上因素使得公司利润增速超过收入增速。
- **三季度预告**：公司预告预计三季度净利润增幅在 70%-100%之间，对应每股收益 1.02 元-1.21 元。

盈利调整

- 我们维持之前对公司盈利预测：2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 1.452 元、1.960 元、2.616 元，同比增速为 53%、35%、33%。

投资建议

- 我们维持对公司一贯的判断：公司是一家短期有大品种刺激高增长、未来有持续发展潜力的优质公司。公司目前估值对应 2010 年 PE 为 52 倍，相对合理，从长期投资角度维持“买入”评级。

图1：公司三张报表预测

损益表（人民币百万元）						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	349	527	850	1,253	1,574	1,942
增长率		50.9%	61.2%	47.5%	25.6%	23.3%
主营业务成本	-186	-259	-376	-578	-707	-837
% 销售收入	53.2%	49.2%	44.3%	46.1%	44.9%	43.1%
毛利	164	268	473	675	867	1,104
% 销售收入	46.8%	50.8%	55.7%	53.9%	55.1%	56.9%
营业税金及附加	0	0	-1	-1	-1	-2
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-65	-111	-169	-226	-275	-330
% 销售收入	18.6%	21.1%	19.9%	18.0%	17.5%	17.0%
管理费用	-21	-30	-53	-63	-71	-78
% 销售收入	6.1%	5.7%	6.3%	5.0%	4.5%	4.0%
息税前利润（EBIT）	77	126	250	386	520	695
% 销售收入	22.0%	23.9%	29.4%	30.8%	33.0%	35.8%
财务费用	-1	-2	-1	2	3	3
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	-1	-3	-2	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	76	124	246	386	520	695
营业利润率	21.8%	23.4%	28.9%	30.8%	33.1%	35.8%
营业外收支	0	3	4	2	3	3
税前利润	77	127	249	388	523	698
利润率	21.9%	24.0%	29.3%	31.0%	33.3%	36.0%
所得税	-3	-10	-34	-58	-79	-105
所得税率	4.5%	7.7%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	73	117	216	330	445	594
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	117	216	330	445	594
净利率	20.9%	22.2%	25.4%	26.3%	28.3%	30.6%

现金流量表（人民币百万元）						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	73	117	216	330	445	594
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	9	17	3	4	6
非经营收益	1	-1	2	2	-3	-3
营运资金变动	-28	-47	-100	-132	-52	-53
经营活动现金净流	53	78	134	203	394	544
资本开支	-14	-61	-136	-150	-106	-77
投资	2	0	0	-1	0	0
其他	0	0	3	0	0	0
投资活动现金净流	-12	-61	-133	-151	-106	-77
股权募资	0	0	1,156	0	-41	0
债权募资	20	10	-44	-3	0	2
其他	-42	0	-10	0	-227	-30
筹资活动现金净流	-22	10	1,101	-3	-268	-28
现金净流量	19	26	1,103	49	21	439

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	34	52	1,164	1,212	1,233	1,672
应收款项	80	126	212	259	318	374
存货	74	99	150	230	271	298
其他流动资产	11	22	70	118	136	153
流动资产	200	300	1,595	1,818	1,958	2,497
% 总资产	78.1%	73.4%	90.0%	84.9%	82.0%	83.1%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	55	105	160	311	411	481
% 总资产	21.6%	25.7%	9.0%	14.5%	17.2%	16.0%
无形资产	0	0	11	10	18	24
非流动资产	56	109	176	324	430	507
% 总资产	21.9%	26.6%	10.0%	15.1%	18.0%	16.9%
资产总计	256	409	1,772	2,142	2,388	3,004
短期借款	29	44	0	0	0	0
应付款项	68	87	117	156	212	252
其他流动负债	9	15	29	260	76	85
流动负债	105	146	146	416	288	337
长期贷款	5	0	0	0	0	2
其他长期负债	0	0	3	0	0	0
负债	110	146	149	416	288	339
普通股股东权益	146	263	1,621	1,724	2,099	2,663
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	256	409	1,772	2,142	2,388	3,004

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.860	1.376	1.901	1.452	1.960	2.616
每股净资产	1.717	3.093	14.286	7.595	9.245	11.731
每股经营现金净流	0.621	0.916	1.183	0.895	1.738	2.396
每股股利	0.000	0.000	1.000	1.000	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	50.11%	44.48%	13.31%	19.12%	21.20%	22.30%
总资产收益率	28.58%	28.62%	12.18%	15.39%	18.63%	19.76%
投入资本收益率	40.95%	37.92%	13.33%	19.00%	21.04%	22.15%
增长率						
主营业务收入增长率	72.01%	50.86%	61.16%	47.48%	25.63%	23.35%
EBIT增长率	100.67%	63.82%	98.39%	54.20%	34.78%	33.69%
净利润增长率	113.61%	59.89%	84.49%	52.79%	34.98%	33.44%
总资产增长率	61.31%	59.65%	333.66%	20.90%	11.48%	25.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.7	61.1	64.4	70.0	68.0	65.0
存货周转天数	117.4	122.2	121.1	145.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	45.8	51.3	45.1	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	57.6	50.4	57.2	65.0	65.7	62.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.26%	-3.07%	-71.68%	-70.24%	-58.69%	-62.67%
EBIT利息保障倍数	77.8	71.1	213.3	-156.9	-205.4	-236.6
资产负债率	42.97%	35.66%	8.39%	19.43%	12.04%	11.29%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	8
买入	0	0	0	0	14
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.64

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-09-01	减持		N/A
2 2009-10-25	买入	46.50	N/A
3 2010-02-01	买入	45.39	N/A
4 2010-02-09	买入	48.42	N/A
5 2010-03-01	买入	54.02	N/A
6 2010-03-14	买入	55.76	N/A
7 2010-04-27	买入	96.45	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室