

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

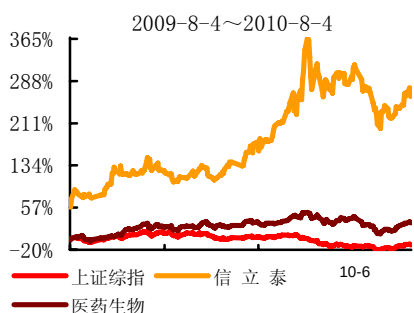
Email: tulb@chinans.com.cn

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：	谨慎推荐
跟踪评级：	下调
目标价格：	79

市场数据

市价(元)	75.12
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)	61.8-158.87
上证指数/深证成指	2627.00/10830.70
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)**收入和利润率均大幅提升****投资要点**

● **盈利高速增长。**公司上半年实现营业收入 6.56 亿元，同比增长 85.70%，实现净利润 1.77 亿元，同比增长 102.35%，每股收益 0.78 元。

● **增长来源于收入和毛利率的提升。**主导产品氯吡格雷产销两旺，同比增长 50%以上，头孢类抗生素也进入快速增长阶段，两者带动整体制剂类产品增长 51.63%，毛利率提升 4.07 个百分点。同时，公司原料药产能扩张后，营业收入同比增长 166%，毛利率提升了 6.84 个百分点。

● **期间费用率大幅下降。**公司期间费用率同比下降 3.66 个百分点，其中销售费用率下降了 3 个百分点，这与原料药收入占比加大有关。受公司新募资金的影响，财务费用率同比下降 1 个百分点。

● **主导产品仍将快速增长。**主导产品氯吡格雷构筑了较高的市场壁垒，受心支架手术年增速在 30%以上的影响，未来两年仍将处于快速增长通道。新产品比伐卢定作为公司新型抗凝药物，未来有望成为另一个重磅品种，公司可持续发展不必过度担忧。

● **给予“谨慎推荐”评级。**预计公司 2010、2011、2012 年分别实现净利润 3.59 亿元、4.88 亿元、6.28 亿元，同比分别增长 66%、36%、29%，每股收益 1.58 元、2.15 元、2.77 元。对应动态市盈率分别为 47 倍、35 倍、27 倍。给予公司 10 年 50 倍动态市盈率估值，合理价位 79 元。

● **投资风险：**公司受近期药品新政影响较大，氯吡格雷也在发改委价格普查范围内，预计未来将受到降价冲击。

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	849.60	1428	2079	2741
增长率(%)	61.16	68.05	45.59	31.87
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	215.75	359.10	487.75	628.03
增长率(%)	84.49	66	36	29
毛利率(%)	55.70	53	51	51
净资产收益率(%)	13.31	18	20	20
EPS(元)	2.34	1.58	2.15	2.77
P/E(倍)	79.04	47.49	34.96	27.15
P/B(倍)	11.30	8.61	6.91	5.51

来源：公司年报、民族证券

表 1：公司收入和毛利预测

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
心血管类	36443	54664	76530	99489
增长率 (%)	74.55%	50.00%	40.00%	30.00%
毛利率 (%)	88.76%	89.00%	88.00%	87.00%
头孢类制剂	18061	28898	43346	60685
增长率 (%)	25.16%	60.00%	50.00%	40.00%
毛利率 (%)	35.38%	35.38%	35.38%	35.38%
头孢类原料	28569	57139	85708	111420
增长率 (%)	83.68%	100.00%	50.00%	30.00%
毛利率 (%)	25.65%	26.00%	26.00%	26.00%
其他	1886	2075	2283	2511
增长率 (%)	1.69%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	66.44%	66.44%	66.44%	66.44%
总收入	84960	142776	207867	274105
增长率 (%)	61.16%	68.05%	45.59%	31.87%
营业成本率	45.13%	47.39%	48.77%	49.41%
毛利率 (%)	54.87%	52.61%	51.23%	50.59%

资料来源：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
流动资产	1595	2103	2749	3540
现金及等价物	1164	1360	1655	2091
应收帐款	206	346	503	664
存货	150	270	405	541
其它流动资产	76	127	185	244
非流动资产	166	249	319	364
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	160	243	312	356
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	1	1	2	3
其它非流动资产	5	5	5	5
资产总计	1772	2352	3068	3904
流动负债	146	262	392	524
短期借款	0	0	0	0
应付帐款	82	148	222	297
其它流动负债	63	113	170	227
非流动负债	3	108	206	282
长期借款	0	103	198	272
其它非流动负债	3	5	8	11
负债合计	149	370	598	806
少数股东权益	2	2	2	2
归属于母公司所有者权益	1621	1981	2468	3096
负债和股东权益	1772	2352	3068	3904

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	90	176	293	433
净利润	216	359	488	628
资产减值准备	3	3	0	0
折旧和摊销	13	20	25	29
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	1	-7	0	0
营运资本变动	-143	-198	-220	-224
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-70	-103	-95	-74
资本支出	-69	-103	-95	-74
其它	-1	0	0	0
融资活动现金流	1102	112	98	77
权益性融资	1145	0	0	0
负债净变化	-41	105	98	77
财务费用	-1	7	0	0
现金净增加额	1122	186	296	436
期初现金余额	52	1174	1360	1655
期末现金余额	1174	1360	1655	2091

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	850	1428	2079	2741
营业成本	376	677	1014	1354
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	169	257	374	493
管理费用	53	86	125	164
财务费用	1	-7	0	0
资产减值损失	3	3	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	246	411	564	726
营业外收入	5	5	0	0
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	249	415	564	726
所得税	34	56	76	98
净利润	216	359	488	628
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所	216	359	488	628
EBITDA	250	407	564	726
EPS（元）	0.95	1.58	2.15	2.77

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	61.2%	68.1%	45.6%	31.9%
营业利润	98.9%	67.3%	37.1%	28.8%
归属母公司净利	84.5%	66.4%	35.8%	28.8%
获利能力				
毛利率	55.7%	52.6%	51.2%	50.6%
净利率	25.4%	25.2%	23.5%	22.9%
ROE	13.3%	18.1%	19.8%	20.3%
ROIC	12.6%	16.8%	18.2%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	8.4%	15.7%	19.5%	20.6%
流动比率	11.0	8.0	7.0	6.8
速动比率	9.9	7.0	6.0	5.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
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
每股指标(元)				
每股收益	0.95	1.58	2.15	2.77
每股经营现金	0.40	0.78	1.29	1.91
每股净资产	7.14	8.72	10.87	13.64
估值比率				
P/E	79.0	47.5	35.0	27.2
P/B	10.5	8.6	6.9	5.5
EV/EBITDA	49.1	30.2	21.8	16.9

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