

心血管、抗生素药物齐增长

信立泰 (002294)

评级: 中性

股价: 79.74 元

三季报点评

2010年10月26日 星期二

东海证券医药研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物/化学药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	2.27
流通股本(亿股)	0.57
总市值(亿元)	181.01
流通市值(亿元)	45.45

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	10.72	(7.03)
3个月	10.67	(7.20)
6个月	(17.33)	(22.26)

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 2010年1-9月公司业绩保持快速增长

公司2010年1-9月实现销售收入9.66亿元,同比增长77.28%,实现归属上市公司股东净利润2.54亿元,同比增长85.29%,每股收益1.12元,每股经营净现金流0.42元。

□ 收入规模快速扩大,毛利率保持稳定

公司收入同比大增77%,主要动力来自于制剂产品及原料药产品的共同增长,尤其是氯吡格雷销售规模的扩大及头孢类抗生素原料药的产能释放。

报告期内,公司毛利率水平55.98%,与去年同期基本持平,毛利率的稳定保证了公司在收入规模迅速扩大的同时保持了较好的盈利能力。

费用方面控制良好,销售费用率18.8%,同比减少2.2个百分点,三项费用率24.5%,同比减少2.2个百分点。

□ 泰嘉(氯吡格雷)将保持高速增长

我们维持之前的观点,2011年前预计类似仿制药无法获批,不会有新厂商参与竞争,氯吡格雷预计将保持40%以上的增长速度。2011年后鉴于公司的规模优势及在心血管领域的营销优势,氯吡格雷仍将继续分享抗血栓药物市场的扩容收益。

□ 头孢类药物形成良好补充

受益于基本药物目录带来的需求放量以及产能不足问题的缓解,公司头孢类原料药及制剂的销售规模还将持续扩大。

□ 新产品近期有望上市

公司的抗凝新药比伐卢定预计将于近期上市,届时将与氯吡格雷发挥协同效应。头孢类一类新药头孢呋辛钠舒巴坦钠也进行II期临床。

□ 盈利预测

我们调整对公司的盈利预测,预测2010年-2011年的EPS分别为1.55元、2.08元和2.59元,公司基本面不错,主业增长情况良好,但目前整体估值水平不低,维持公司“中性”评级。

附：三大表预测

关键财务与估值指标	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	3393	5227	116356	122205	128595	135756
应收款项	8034	12620	21169	29305	39622	51393
存货净额	7428	9937	15047	19717	26379	35081
其他流动资产	1126	2209	6975	6292	8507	11034
流动资产合计	19980	29993	159547	177518	203103	233264
固定资产	5522	10502	15992	25275	35143	43373
无形资产及其他	42	0	82	79	77	74
投资性房地产	49	365	1574	1574	1574	1574
长期股权投资	0	0	0	0	0	100
资产总计	25594	40860	177195	204447	239897	278385
短期借款及交易性金融负债	2855	4420	0	0	0	0
应付款项	5133	6062	8248	12414	16609	22088
其他流动负债	2510	4088	6310	8326	11215	14781
流动负债合计	10498	14570	14559	20740	27824	36869
长期借款及应付债券	500	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	300	300	300	400
长期负债合计	500	0	300	300	300	400
负债合计	10998	14570	14859	21040	28124	37269
少数股东权益	0	0	193	182	167	148
股东权益	14596	26290	162144	183225	211606	240968
负债和股东权益总计	25594	40860	177195	204447	239897	278385
利润表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	34943	52717	84960	125839	170141	220686
营业成本	18587	25936	37641	54896	73991	98978
营业税金及附加	27	42	65	101	136	177
销售费用	6516	11140	16888	22651	30625	39723
管理费用	2116	2989	5348	7299	10208	13241
财务费用	99	177	117	(429)	(451)	(498)
投资收益	0	7	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(16)	86	330	0	0	0
其他收入	33	(173)	(660)	(0)	0	0
营业利润	7615	12353	24570	41323	55632	69065
营业外净收支	44	310	365	0	0	0
利润总额	7659	12663	24935	41323	55632	69065
所得税费用	345	969	3367	6198	8345	10360
少数股东损益	0	0	(7)	(11)	(15)	(19)
归属于母公司净利润	7314	11694	21575	35136	47302	58724
增长率	113.6%	59.9%	84.5%	62.9%	34.6%	24.1%
现金流量表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	7314	11694	21575	35136	47302	58724
资产减值准备	(91)	103	243	(330)	0	0
折旧摊销	668	805	1325	1590	2673	4132

公允价值变动损失	16	(86)	(330)	0	0	0
财务费用	99	177	117	(429)	(451)	(498)
营运资本变动	(2151)	(5884)	(14683)	(6271)	(12110)	(13855)
其它	91	(103)	(250)	319	(15)	(19)
经营活动现金流	5847	6529	7881	30443	37850	48983
资本开支	(1708)	(5932)	(7384)	(10540)	(12538)	(12360)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(1708)	(5932)	(7384)	(10540)	(12538)	(12460)
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	500	(500)	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	(11350)	(14054)	(18921)	(29362)
其它融资现金流	(2412)	2238	133332	0	0	0
融资活动现金流	(1412)	1238	110632	(14054)	(18921)	(29362)
现金净变动	2728	1835	111129	5848	6391	7161
货币资金的期初余额	665	3393	5227	116356	122205	128595
货币资金的期末余额	3393	5227	116356	122205	128595	135756
企业自由现金流	0	1676	4586	19537	24928	36200
权益自由现金流	0	0	137918	19902	25312	36623
关键财务与估值指标	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.86	1.38	1.90	1.55	2.08	2.59
每股红利	0.00	0.00	1.00	0.62	0.83	1.29
每股净资产	1.72	3.09	14.29	8.07	9.32	10.62
ROS	21%	22%	25%	28%	28%	27%
ROE	50%	44%	13%	19%	22%	24%
毛利率	47%	51%	56%	56%	57%	55%
EBIT Margin	22%	24%	30%	32%	32%	31%
EBITDA Margin	24%	26%	31%	34%	34%	33%
收入增长	72%	51%	61%	48%	35%	30%
净利润增长	114%	60%	84%	63%	35%	24%
资产负债率	43%	36%	8%	10%	12%	13%
息率	#DIV/0!	#DIV/0!	1.1%	0.8%	1.1%	1.6%
P/E	0.0	0.0	46.7	51.1	37.9	30.5
P/B	0.0	0.0	6.2	9.8	8.5	7.4
EV/EBITDA	0.4	0.3	37.8	42.7	31.5	25.2

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122