

强烈推荐-A (维持)

信立泰 002294.SZ

目标估值: 42.00 元

当前股价: 28.83 元

2012 年 10 月 15 日

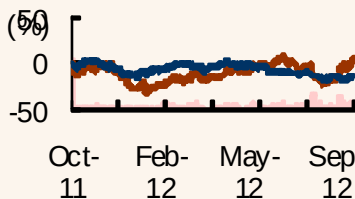
三季度业绩大幅超预期, 上调业绩预测

基础数据

上证综指	2105
总股本 (万股)	43584
已上市流通股 (万股)	43584
总市值 (亿元)	126
流通市值 (亿元)	126
每股净资产 (MRQ)	5.1
ROE (TTM)	20.8
资产负债率	15.1%
主要股东	信立泰药业有限公司
主要股东持股比例	71.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	27	26	9
相对表现	28	37	22



资料来源: 港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、医药行业 2012 年 3 季报业绩前瞻-重点公司 3 季报增速预计比中报略有提升 2012/10/9
- 2、信立泰 (002294) -2 季度增速加快, 上半年业绩略超预期 2012/8/14
- 3、信立泰 (002294) -1 季报同比增长百分之 19, 预计全年前低后高 2012/4/23

李珊珊, CPA

lishsh@cmschina.com.cn
S1090511040046

徐列海

0755-83271609
S1090511080001

杨烨辉

0755-829432370
S1090512090001

廖星昊, CIIA (研究助理)

0755-83271617

张同 (研究助理)

0755-83287995

公司公布 3 季报业绩修正公告: 3 季报净利润预增 40~55%, 我们预计 3 季报增长 50%、EPS 0.99 元, 3 季度单季度预计增长 95%、贡献 EPS 0.41 元, 增速提升主要来自于心血管制剂增速提升、头孢毛利率提升。上调 12 年 EPS 至 1.4 元 (原 1.19 元), 6 个月目标价 42 元, 维持“强烈推荐-A”评级。

- **3 季报净利润修正为同比增长 40~55%, 超预期, 我们预计同比增长约 50%:** 中报中预计 3 季度净利润同比增长 10~35%, 现在修正为 40~55%, 对应 EPS 0.92~1.02 元, 我们预计 3 季报净利润同比增长 50%, 对应 EPS 0.99 元, 大幅超过我们 3 季报前瞻中增长 30%、EPS 0.85 元的预期。
- **3 季度净利润预计同比增长约 95%, 贡献 EPS 0.41 元:** 3 季度高速增长来自于: 1、心血管制剂增速加速, 增速的提升很可能来自于市场份额的提高, 预计前 3 季度心血管制剂的收入增速提升到 40%以上; 2、预计头孢原料药收入增速有所提升, 同时原料价格平稳、产品结构调整等原因导致毛利率有所提升, 盈利贡献增加; 3、头孢制剂收入增速有所加快。
- **上调 12 年业绩预测至 1.4 元:** 3 季度是公司每年的业绩低点, 3 季度的业绩提升因素, 即心血管制剂市场份额的提升、头孢原料药的毛利率预计可以持续, 我们判断 4 季度业绩环比有所提升是可以期待的。我们暂预计 4 季度业绩与 3 季度业绩持平, 提升 12 年业绩至 1.4 元, 同比增长 50% (原预测增长 28%、EPS 1.19 元)。同时调整 13~14 年 EPS 至 1.74 元、2.18 元, 同比增长 25%、25% (原预测 1.5 元、1.87 元, 同比增长 26%、25%)。
- **我们判断氯吡格雷的调价对泰嘉相对有利:** 氯吡格雷最高零售价下调 10%, 降价风险解除, 由于波立维降价前的销售价格与最高零售价的空间较小, 预计波立维需降价约 8%, 幅度高于泰嘉, 从竞争格局来讲有利于泰嘉, 加上未来医保控费及公司销售网络的布局, 预计未来泰嘉的市场份额将持续提升。
- **维持“强烈推荐-A”评级, 6 个月目标价 42 元:** 公司是具有战略眼光、布局长远的创新型企业, 在心血管营销具有难以逾越优势, 且将受益于医保支付方式改革。由于基数原因, 预计表现高增长将持续到 13 年中报, 有利于估值提升, 当前股价对应 12 年预测 PE 不足 21 倍, 给予 12 年 30 倍 PE, 6 个月目标价 42 元, 维持“强烈推荐-A”评级。

□ **主要风险是中标价格的下降。**

财务数据与估值

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	1298	1475	1888	2360	2926
同比增长	53%	14%	28%	25%	24%
营业利润(百万元)	413	467	705	886	1111
同比增长	68%	13%	51%	26%	25%
净利润(百万元)	355	405	609	760	951
同比增长	65%	14%	50%	25%	25%
每股收益(元)	1.57	0.93	1.40	1.74	2.18
PE	35.4	31.0	20.6	16.5	13.2
PB	6.7	5.9	5.0	4.2	3.4

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1751	1780	2098	2641	3327
现金	1006	889	1156	1476	1891
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	170	259	302	378	468
应收款项	316	414	429	536	665
其它应收款	7	8	0	0	0
存货	225	168	168	198	237
其他	28	40	43	53	66
非流动资产	424	665	683	700	716
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	204	302	524	557	587
无形资产	37	146	131	118	106
其他	183	218	27	25	23
资产总计	2175	2445	2781	3342	4043
流动负债	293	284	283	312	348
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	70	53	56	66	79
预收账款	6	6	6	7	8
其他	217	224	222	239	261
长期负债	17	27	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	17	27	0	0	0
负债合计	310	311	283	312	348
股本	227	363	436	436	436
资本公积金	1001	865	729	729	729
留存收益	635	904	1331	1863	2528
少数股东权益	2	2	2	2	2
母公司所有者权益	1863	2132	2495	3027	3693
负债及权益合计	2175	2445	2781	3342	4043

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	187	272	615	623	776
净利润			609	760	951
折旧摊销			68	82	84
财务费用			(25)	(25)	(25)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(54)	(196)	(236)
其它			17	2	2
投资活动现金流	(223)	(252)	(101)	(100)	(100)
资本支出			(100)	(100)	(100)
其他投资			(1)	0	0
筹资活动现金流	(117)	(132)	(248)	(203)	(260)
借款变动			0	0	0
普通股增加			73	0	0
资本公积增加			(136)	0	0
股利分配			(183)	(228)	(285)
其他			(2)	25	25
现金净增加额	(154)	(111)	267	320	415

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1298	1475	1888	2360	2926
营业成本	556	560	559	661	790
营业税金及附加	1	19	25	31	38
营业费用	256	332	491	637	805
管理费用	87	111	134	170	208
财务费用	(23)	(19)	(25)	(25)	(25)
资产减值损失	8	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	413	467	705	886	1111
营业外收入	4	9	12	8	8
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	415	475	717	894	1119
所得税	60	69	107	134	168
净利润	356	405	609	760	951
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	355	405	609	760	951
EPS (元)	0.82	0.93	1.40	1.74	2.18

主要财务比率

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
年成长率					
营业收入	53%	14%	28%	25%	24%
营业利润	68%	13%	51%	26%	25%
净利润	65%	14%	50%	25%	25%
获利能力					
毛利率	57.2%	62.0%	70.4%	72.0%	73.0%
净利率	27.4%	27.5%	32.3%	32.2%	32.5%
ROE	19.1%	19.0%	24.4%	25.1%	25.7%
ROIC	17.9%	17.9%	23.1%	24.2%	25.0%
偿债能力					
资产负债率	14.2%	12.7%	10.2%	9.3%	8.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.0	6.3	7.4	8.5	9.6
速动比率	5.2	5.7	6.8	7.8	8.9
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	3.0	2.8	3.3	3.6	3.6
应收帐款周转率	5.1	4.0	4.5	4.9	4.9
应付帐款周转率	9.1	9.1	10.2	10.8	10.9
每股资料(元)					
每股收益	0.82	0.93	1.40	1.74	2.18
每股经营现金	0.43	0.62	1.41	1.43	1.78
每股净资产	4.28	4.89	5.72	6.95	8.47
每股股利	0.00	0.00	0.42	0.52	0.65
估值比率					
PE	35.4	31.0	20.6	16.5	13.2
PB	6.7	5.9	5.0	4.2	3.4
EV/EBITDA	42.3	36.3	23.2	18.3	14.8

分析师承诺

负责本研究报告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。

李珊珊 CPA，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，注册会计师（CPA）。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。

杨烨辉，中山大学国际工商管理硕士，曾就职于江中制药集团和默沙东制药（Merck），2 年医药行业从业经验，1 年半证券投资经验。2011 年加入招商证券，任医药行业分析师。

廖星昊 CIIA，上海财经大学金融数学与金融工程硕士，武汉大学生命科学与技术基地班学士，1 年股权投资经验，注册国际投资分析师（CIIA）。2010 年加入招商证券，任医药行业分析师。

张同，天津大学制药工程系硕士，2 年医药行业经验，2011 年 3 月加入招商证券，任医药行业分析师。

团队荣誉：2011 年新财富最佳分析师第 3 名，证券业金牛分析师第 2 名，卖方分析师水晶球奖第 3 名。

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。