

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

扣非利润略超预期, 工商业增长稳健

——天士力(600535)2012年半年报点评

核心观点

事件:

公司2012年8月9日发布2012年上半年财报: 上半年公司实现营业收入41.73亿元, 同比增长39.41%; 归属于上市公司股东净利润4.04亿元, 同比增长12.08%; 实现每股收益0.78元, 每股经营性现金流0.55元, 同比大幅增长206.56%。

点评:

1、扣非利润略超预期, 工商业增长稳健。2011年上半年公司转让天津汇商4.35%股权获得7,378万元投资收益, 此外孙公司获得财政补贴3,334万元, 而今年同期无此项投资收益, 扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为3.98亿元, 同比增长40.07%, 对应每股收益0.77元, 略超过我们此前的预期。

分业务来看, 2012年H1医药工业实现收入为15.44亿元, 同比增长39.69%, 毛利率为74.51%, 同比减少0.38个百分点; 医药商业实现收入26.07亿元, 同比增长39.25%, 毛利率为5.23%, 同比增加0.12个百分点, 工商业表现优异, 均实现了较快增长。

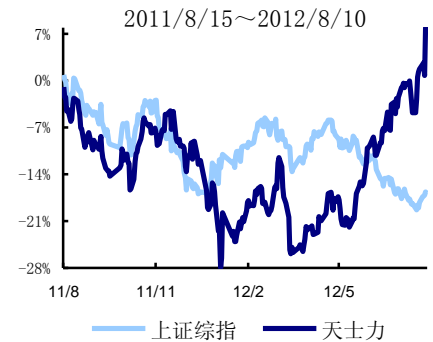
2、丹滴增长再提速, 二三线品种齐发力。我们预计丹滴今年上半年同比增长在20%-25%左右, 快速增长的原因主要是基药放量。丹滴原来的销售主要集中在大医院, 现在经过普及, 在社区和城乡都发展的很好, 合计增速在50%左右, 目前丹滴在各个渠道的销售占比大概是3:3:4, 中心医院占比在40%, OTC、社区和城乡合计分别是30%占比。终端数据来看, 丹滴销售在社区及城乡有7万个终端, OTC有三万个终端, 销售渠道真正的做到广覆盖、深覆盖。我们预计丹滴今年全年有望突破20个亿。预计二线品种水林佳(新进国家医保)和养血清脑颗粒(14个省市基药目录)上半年同比增长都在40-45%左右, 增长原因主要是新进医保目录和省市基药目录放量。三线品种包括益气复脉粉针、藿香正气滴丸、荆花胃康和穿心莲内酯滴丸上半年增速都在100%左右, 各产品今年全年收入都将过亿。

3、未来增长有望提速, 维持原评级。我们预计公司2012-2014年EPS分别为1.45元、1.90元、2.23元, 当前股价对应的动态PE分别为35X、27X、23X, 考虑到公司业绩增长确定, 新产品丹参多酚酸和重组人尿激酶原对应市场空间广阔, 且公司未来增长有望提速, 我们继续维持公司“推荐-A”的投资评级。提示产品市场拓展可能低于预期。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	6570	8639	10874	13420
同比增速(%)	41.23	31.49	25.88	23.41
净利润(百万)	640	769	999	1177
同比增速(%)	39.30	20.14	29.92	17.86
EPS(元)	1.18	1.45	1.90	2.23
P/E	43	35	27	23

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	51642.1
流通A股(万股)	51642.1
52周内股价区间(元)	33.3-50.97
总市值(亿元)	261.52
总资产(亿元)	66.09
每股净资产(元)	7.06
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-天士力(600535): 丹滴发力, 增长可期》2011-08-02
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-天士力(600535): 内外兼修领跑现代中药, 多面开花提升公司价值》2011-07-04
- 《国都证券-公司研究-公司点评-天士力(600535): 两新药获批助推公司未来成长》2011-04-25
- 《国都证券-公司研究-公司点评-天士力》

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表：天士力盈利预测表

单位：百万	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6,570	8,639	10,874	13,420
增长率 (%)	41.23	31.49	25.88	23.41
营业成本	4,601	5,999	7,545	9,387
毛利率 (%)	30.0	30.6	30.6	30.1
营业税金及附加	45	58	73	90
资产减值准备	23	24	27	27
销售费用	786	1,037	1,294	1,597
管理费用	390	510	631	778
财务费用	65	69	87	107
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	83	0	1	2
营业利润	742	942	1,218	1,436
增长率 (%)	38.51	27.00	29.28	17.86
期间费用率 (%)	18.89	18.70	18.50	18.50
加：营业外收入	57	0	0	0
减：营业外支出	13	0	0	0
利润总额	786	942	1,218	1,436
增长率 (%)	41.43	19.90	29.28	17.86
减：所得税	146	173	219	258
实际税负比率 (%)	18.56	18.40	18.00	18.00
净利润	640	769	999	1,177
增长率 (%)	39.30	20.14	29.92	17.86
减：少数股东损益	29	19	20	24
属于母公司的净利润	611	750	979	1,154
同比增长	35.64	22.72	30.58	17.86
每股收益 (元)	1.18	1.45	1.90	2.23
市盈率 (倍)	43	35	27	23

数据来源：公司报表、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			