

2012年10月28日

中药 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 51.62

天士力(600535)

目标价(元):

现代化中药领头羊

投资评级: A--持有(持续)

医药: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-68778227

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

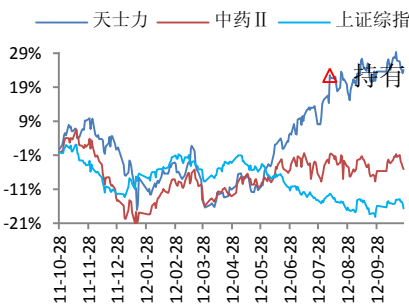
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	51642.13
流通 A 股/B 股(万股)	51642.13/0.00
资产负债率(%)	42.97
每股净资产(元)	7.49
市净率(倍)	6.89
净资产收益率(加权)	16.48
12 个月内最高/最低价	54.4/33.3

股价走势图



相关研究报告

1 《营收增长 39.41%，扣非后净利润增长 40.07%》，2012.08.09

◎事项:

公司 26 日晚间公布 2012 年 3 季报: 1-9 月营收 64.64 亿元, 同比增 35.77%。归属上市公司净利润 6.25 亿元, 同比增 19.53%。净经营活动现金流 4.03 亿元, 同比增 102.97%。EPS 为 1.21 元, 同比增 19.8%。扣非后加权平均 ROE 为 16.21%。

第 3 季度单季度营收 22.91 亿元, 同比增 29.61%, 环比增 12.06%。归属上市公司净利润为 2.22 亿元, 同比增 36.01%, 环比减 13.03%

◎主要观点:

◆**扣非后净利润同比增约 38%，主营贡献利润增长良好。**1-9 月公司综合毛利率 30.73%，与上年同期基本持平。三项费用率合计 17.86%，与上年同期基本持平。本期非经常性损益 1006 万元, 上年同期 7782 万元, 其中投资净收益 8208 万元。扣非后净利润同比增约 38%，主营贡献利润增长良好, 经营稳健。

◆**丹滴稳步增长，二线产品梯队丰富，目前多个产品放量增长。**预计 2012 年医药工业整体增速大于 30%。公司的主导产品复方丹参滴丸受益于基药市场增长, 预计 2012 年增速维持在 10-20% 之间, 且公司的 FDA 临床试验具有持续的“学术营销”影响, 对保证丹滴的增速具有强化作用; 二线品种包括养血清脑、水林佳、芪参益气滴丸等则保持高速增长, 得益于医保覆盖不断扩大, 预计全年二线品种增速大于 40%。优势新产品丹参多酚酸注射剂开始放量。目前脑梗市场竞争少、需求大, 丹参多酚酸注射剂是优势大品种。今年 8 月已开始四期临床(上海), 若四期临床数据良好, 则将迎来爆发性增长, 今年预计收入可达 2.5-3 亿元。

◆**盈利预测。**我们重申公司作为现代化中药领头羊, 具大视野前瞻性眼光, 布局大病种, 是中药领域集优秀研发实力、销售能力和管理能力的现代化中药公司。我们预计 2012-2014 年 EPS 为 1.46 元、1.92 元和 2.40 元, 对应公司目前股价 (51.62 元) 的 PE 估值分别为 35X, 30X, 和 22X。给予“持有”评级。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	4651.59	6569.66	2291.01	8540.56	10675.70	13344.63
同比增速(%)	16.50	41.23	12.06	30.00	25.00	25.00
净利润(百万)	450.30	610.81	221.61	752.18	990.30	1237.38
同比增速(%)	42.18	35.64	-13.50	23.14	31.66	24.95
毛利率(%)	33.69	29.96	30.26	30.20	30.50	30.60
每股盈利(元)	0.87	1.18	0.43	1.46	1.92	2.40
ROE(%)	13.41	16.95	5.48	18.74	20.96	21.88
PE(倍)	0.00	0.00		35.44	26.92	21.54

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3983.98	4565.79	5382.80	6708.89
现金	1526.41	1537.30	1708.11	2135.14
应收账款	807.51	1202.03	1170.35	1795.13
其它应收款	59.85	88.69	105.42	137.21
预付账款	118.79	191.77	196.44	277.96
存货	744.73	958.50	1208.25	1451.12
其他	726.69	587.49	994.24	912.33
非流动资产	2650.19	3116.39	3690.41	4354.72
长期投资	392.69	331.69	298.79	244.89
固定资产	1551.40	1965.09	2446.32	3001.66
无形资产	369.18	475.39	579.74	707.04
其他	336.93	344.21	365.56	401.13
资产总计	6634.17	7682.18	9073.21	11063.62
流动负债	2738.53	3336.69	3973.67	4975.71
短期借款	947.73	1501.66	1736.79	2477.04
应付账款	450.98	400.64	568.95	705.90
其他	1339.82	1434.40	1667.94	1792.77
非流动负债	119.62	143.34	153.07	167.08
长期借款	63.01	91.34	109.33	116.30
其他	56.61	52.00	43.74	50.78
负债合计	2858.15	3480.03	4126.74	5142.79
少数股东权益	172.07	207.51	254.17	312.48
归属母公司股东权益	3603.95	3994.64	4692.29	5608.34
负债和股东权益	6634.17	7682.18	9073.21	11063.62

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	439.13	622.95	1022.23	982.92
净利润	639.96	787.62	1036.96	1295.69
折旧摊销	124.01	146.50	192.11	246.59
财务费用	65.04	94.11	131.83	172.55
投资损失	-82.92	-84.00	-84.00	-83.62
营运资金变动	-299.34	-324.52	-254.55	-647.29
其它	-7.62	3.24	-0.12	-1.00
投资活动现金流	-404.47	-531.94	-682.01	-826.29
资本支出	406.99	535.80	614.28	710.44
长期投资	76.78	61.00	32.90	53.90
其他	79.30	64.87	-34.82	-61.96
筹资活动现金流	-138.00	-681.77	-421.21	-442.83
短期借款	145.47	-47.73	-16.67	27.02
长期借款	-161.99	28.33	17.98	6.97
其他	-121.48	-662.38	-422.52	-476.83
现金净增加额	-103.34	-590.76	-80.99	-286.20

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	6569.66	8540.56	10675.70	13344.63
营业成本	4601.33	5961.31	7419.61	9261.17
营业税金及附加	44.97	59.78	74.73	93.41
营业费用	786.39	1024.87	1259.73	1534.63
管理费用	389.55	495.35	619.19	773.99
财务费用	65.04	94.11	131.83	172.55
资产减值损失	23.43	25.62	32.03	40.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	82.92	84.00	84.00	83.62
营业利润	741.87	963.52	1222.58	1552.47
营业外收入	57.32	10.00	55.00	40.77
营业外支出	13.40	13.00	13.00	13.13
利润总额	785.80	960.52	1264.58	1580.11
所得税	145.83	172.89	227.62	284.42
净利润	639.96	787.62	1036.96	1295.69
少数股东损益	29.15	35.44	46.66	58.31
归属母公司净利润	610.81	752.18	990.30	1237.38
EBITDA	925.01	1137.07	1508.45	1899.16
EPS (元)	1.18	1.46	1.92	2.40

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	41.23%	30.00%	25.00%	25.00%
营业利润	38.51%	29.88%	26.89%	26.98%
归属母公司净利润	35.64%	23.14%	31.66%	24.95%
获利能力				
毛利率	29.96%	30.20%	30.50%	30.60%
净利率	9.74%	9.22%	9.71%	9.71%
ROE	16.95%	18.74%	20.96%	21.88%
ROIC	13.34%	14.36%	16.33%	16.35%
偿债能力				
资产负债率	43.08%	45.30%	45.48%	46.48%
净负债比率	32.73%	38.45%	37.99%	44.53%
流动比率	1.45	1.37	1.35	1.35
速动比率	1.18	1.08	1.05	1.06
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.19	1.27	1.33
应收帐款周转率	9.58	8.50	9.00	9.00
应付帐款周转率	14.28	14.00	15.30	14.53
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.46	1.92	2.40
每股经营现金	0.85	1.21	1.98	1.90
每股净资产	7.31	8.14	9.58	11.47
估值比率				
P/E	0.00	35.44	26.92	21.54
P/B	0.00	6.67	5.68	4.75
EV/EBITDA	-0.08	23.74	17.98	14.49

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。