

**评级：强烈推荐（维持）**
**医药**
**公司季报点评**
**证券研究报告**

分析师 吕丽华 S1080510120003  
 研究助理 陈继业 S1080111070050  
 电话：0755-25832617  
 邮件：chenjiye@fcsc.cn

## 天士力(600535) 2012年3季报

### ——业绩保持强劲增长

**事件：**

- 天士力公布 2012 年 3 季报：1-9 月实现收入 64.64 亿元，同比增长 36%；1-9 月实现净利润 6.25 亿元，同比增长 36%，实现 EPS=1.21 元；7-9 月实现收入 22.91 亿元，同比增长 30%；7-9 月实现净利润 2.21 亿元，同比增长 36%。

**点评：**

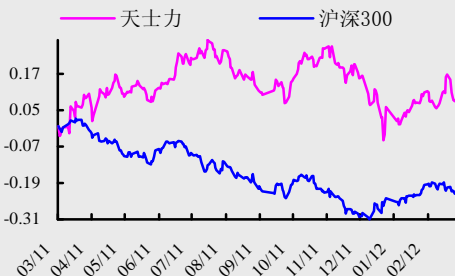
- **收入利润强劲增长，经营性现金流翻番增长。**1-9 月，一方面由于公司销售规模扩大，营业收入及净利润均随之增长；另一方面由于去年同期公司取得天津商汇（控股）有限公司股权转让收益 7378 万元，以上事项不再存在，1-9 月扣非净利润同比增长 38%。1-9 月公司经营性现金流量净额比上年同期增长 103%，主要系年初至报告期末公司销售回款金额高于去年同期所致。
- **进入收获期，百亿目标不是梦。**公司“十二五”规划为，预计到 2015 年，医药工业规模达 100 亿，医药商业规模达 200 亿。按此目标，公司医药工业业务未来 4 年复合增长率将达到 35% 以上，医药商业业务未来 4 年复合增长率将达到 40%-45%。公司核心品种丹滴通过美国 FDA 二期临床后，实验结果非常好，得到了西医医生的认同，对国内销售起到强劲的拉动作用。二线产品储备丰富，经过多年培育进入全面持续放量增长。新产品丹参多酚酸注射剂、一类新药重组人尿激酶原有望成为公司新的利润增长点。我们预计公司未来增长将保持强劲势头。
- **丹滴美国 FDA 三期启动，3 年后通过是大概率事件。**丹滴的美国三期临床工作已经于今年 8 月份在美国、加拿大、澳大利亚、日本等地约 150 处临床试验中心同时展开，在更大的样本范围内观察丹滴的有效性和安全性。公司聘请有 FDA 工作经验的孙鹤博士指导注册工作，鉴于二期临床优异的结果，我们丹滴通过 FDA 的 III 期临床是大概率事件。
- **维持“强烈推荐”评级。**天士力是我国中药现代化做得最好的中药企业，公司积极推动中药现代化和国际化，复方丹参滴丸在美国 FDA 的 II 期临床实验结果取得了很好的疗效，西医医生的认同将持续拉动国内销售强劲增长。III 期临床实验已正式启动，我们认为丹滴通过 FDA 的 III 期临床是大概率事件。一旦这

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	37.92
总市值（百万元）	19,583
流通股本（百万股）	516
流通股比率（%）	100.00

**资产负债表摘要（09/11）**

股东权益（百万元）	3,516
每股净资产（元）	6.81
市净率（倍）	5.57
资产负债率（%）	37.07

**公司与沪深 300 指数比较**

**相关报告**

《3 季报点评：天士力——业绩保持强劲增长，上调盈利预测和评级》  
 -20111025



条路走通，将成为我国中药国际化的里程碑事件。我们预测2012-2014年EPS为1.54元，1.95元，2.43元，对应当前PE分别为33倍，26倍，20倍，我们战略性看好天士力的中药现代化之路，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**新产品推广低于预期。



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	3984	4389	5075	5850	<b>营业收入</b>	6570	7884	9460	11352
现金	1526	1600	1700	1800	营业成本	4601	5400	6433	7663
应收账款	808	981	1168	1404	营业税金及附加	45	53	64	77
其他应收款	60	93	103	124	营业费用	786	985	1183	1419
预付账款	119	161	188	221	管理费用	390	457	539	647
存货	745	894	1075	1270	财务费用	65	24	12	2
其他流动资产	727	660	841	1031	资产减值损失	23	15	17	17
<b>非流动资产</b>	2650	2649	2616	2585	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	393	428	423	419	投资净收益	83	44	51	54
固定资产	1551	1578	1547	1487	<b>营业利润</b>	742	993	1263	1582
无形资产	278	320	374	432	营业外收入	57	20	20	20
其他非流动资产	429	324	272	246	营业外支出	13	9	10	10
<b>资产总计</b>	6634	7038	7691	8435	<b>利润总额</b>	786	1004	1273	1591
<b>流动负债</b>	2739	2630	2926	3231	所得税	146	183	231	290
短期借款	948	875	887	893	<b>净利润</b>	640	821	1042	1301
应付账款	451	430	533	646	少数股东损益	29	27	36	47
其他流动负债	1340	1325	1506	1692	<b>归属母公司净利润</b>	611	794	1005	1254
<b>非流动负债</b>	120	42	-39	-127	EBITDA	807	1106	1367	1676
长期借款	63	3	-81	-170	EPS (元)	1.18	1.54	1.95	2.43
其他非流动负债	57	39	42	43					
<b>负债合计</b>	2858	2671	2887	3104	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	172	199	235	282	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	516	516	516	516	<b>成长能力</b>				
资本公积	1551	1551	1551	1551	营业收入	41.2%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	1538	2332	3074	4045	营业利润	38.5%	33.9%	27.2%	25.2%
归属母公司股东权益	3604	4398	5140	6112	归属于母公司净利润	35.6%	30.0%	26.6%	24.7%
<b>负债和股东权益</b>	6634	7269	8263	9498	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	30.0%	31.5%	32.0%	32.5%
					净利率(%)	9.3%	10.1%	10.6%	11.0%
					ROE(%)	16.9%	18.1%	19.6%	20.5%
					ROIC(%)	21.1%	24.9%	28.7%	32.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	43.1%	36.8%	34.9%	32.7%
					净负债比率(%)	43.24%	37.11%	32.49%	27.84%
					流动比率	1.45	1.67	1.73	1.81
					速动比率	1.18	1.33	1.37	1.42
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.09	1.15	1.28	1.41
					应收账款周转率	9	9	9	9
					应付账款周转率	14.28	12.26	13.36	12.99
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.18	1.54	1.95	2.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	1.20	1.50	1.85
					每股净资产(最新摊薄)	6.98	8.52	9.95	11.83
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.06	24.66	19.48	15.62
					P/B	5.43	4.45	3.81	3.20
					EV/EBITDA	24	17	14	11

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135