

公司研究

调研简报

跟踪评级_维持: 推荐

公司经营持续向好，二线品种快速成长

——天士力(600535)调研简报

核心观点

事件:

近日我们参加了天士力 2012 年年报业绩交流会，与公司高管进行了交流。

核心观点:

1、2012 年分产品情况: 我们预计复方丹参滴丸销售收入约 22-24 亿，增长超 20%以上，二线品种中养血清脑预计销售收入 7 个亿、水林佳预计销售收入 2-3 亿，二者增长率均在 40%左右，三线品种均增长翻番，盈利方面生物制药亏损稳定。2012 年公司 7 个上亿产品分别是复方丹参滴丸、养血清脑颗粒、水林佳、益气复脉、芪参益气滴丸、藿香正气滴丸以及即将并入公司的天士力帝益主导产品替莫唑胺。

2、丹滴仍是公司未来增长的主要支撑点。 公司上市以来以逐步从单一品种主导调整为多元化经营，主导产品丹滴收入占比从十年前的 90%到现在的 60%左右，我们认为随着公司 6 个过亿的二线品种快速增长，丹滴收入占比将会进一步下降，但未来 3 年仍是公司业绩增长的主要支撑点。丹滴增长驱动因素主要为现有覆盖医院的深层挖掘和学术推广，若 2014 年丹滴 FDA 三期临床实验获得成功将进一步推动其国内销售。

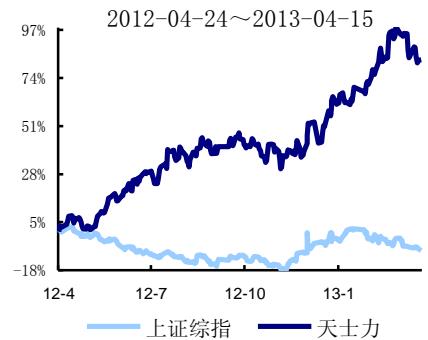
3、丹参多酚酸今年销售收入有望过亿。 丹参多酚酸去年销售收入只有几百万，我们认为丹参多酚酸未来销售放量的关键在于能否进入各省市调整后医保目录，目前丹参多酚酸进入广州市新医保目录的可能性很大，按照公司计划，今年若能实现进入各省调整后医保目录，丹参多酚酸今年销售收入将有望突破一个亿。

4、天士力帝益最快今年 5 月并表。 天士力帝益 2012 年收入约 6 亿，净利润 1 亿，注入后承诺业绩增长不低于 25%，照此推算，2013 年将增厚公司 EPS 0.2 元，预计天士力帝益最快将于今年 5 月份实现并表。

5、盈利预测及投资评级。 我们暂未考虑天士力帝益资产注入并表影响，预计 2013-2015 年每股收益 2.0 元、2.63 元、3.23 元，对应动态市盈率分别为 35 倍、26 倍、21 倍，短期估值合理，看好公司长期成长前景，维持公司“推荐”评级。

风险提示: 医药板块系统性风险，新纳入基药品种统一定价有可能导致价格下调。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 51642.13 |
| 流通A股(万股) | 51642.13 |
| 52周内股价区间(元) | 36.0-71.89 |
| 总市值(亿元) | 337.79 |
| 总资产(亿元) | 74.86 |
| 每股净资产(元) | 7.77 |
| 目标价 | 6个月 12个月 |

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-天士力(600535): 百亿目标彰显雄心》 2012-08-14
- 《国都证券-公司研究-公司点评-天士力(600535): 扣非利润略超预期，工商业增长稳健》 2012-08-13
- 《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》

财务数据与估值

| | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 9301 | 11508 | 14405 | 17342 |
| 同比增速(%) | 41.58 | 23.72 | 25.18 | 20.39 |
| 净利润(百万) | 792 | 1072 | 1412 | 1731 |
| 同比增速(%) | 23.77 | 35.28 | 31.79 | 22.61 |
| EPS(元) | 1.49 | 2.00 | 2.63 | 3.23 |
| P/E | 46 | 35 | 26 | 21 |

研究员: 赵宪栋

电话: 010-84183362

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

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 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 9,301 | 11,508 | 14,405 | 17,342 |
| 增长率 (%) | 41.58 | 23.72 | 25.18 | 20.39 |
| 营业成本 | 6,449 | 7,885 | 9,845 | 11,828 |
| 毛利率 (%) | 30.7 | 31.5 | 31.7 | 31.8 |
| 营业税金及附加 | 64 | 78 | 98 | 118 |
| 资产减值准备 | 95 | 46 | 58 | 69 |
| 销售费用 | 1,186 | 1,415 | 1,714 | 2,064 |
| 管理费用 | 484 | 667 | 836 | 1,006 |
| 财务费用 | 93 | 104 | 127 | 139 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 5 | 1 | 2 | 3 |
| 营业利润 | 936 | 1,313 | 1,731 | 2,122 |
| 增长率 (%) | 26.13 | 40.33 | 31.79 | 22.61 |
| 期间费用率 (%) | 18.95 | 19.00 | 18.58 | 18.50 |
| 加：营业外收入 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 960 | 1,313 | 1,731 | 2,122 |
| 增长率 (%) | 22.15 | 36.80 | 31.79 | 22.61 |
| 减：所得税 | 168 | 242 | 318 | 390 |
| 实际税负比率 (%) | 17.48 | 18.40 | 18.40 | 18.40 |
| 净利润 | 792 | 1,072 | 1,412 | 1,731 |
| 增长率 (%) | 23.77 | 35.28 | 31.79 | 22.61 |
| 减：少数股东损益 | 23 | 40 | 52 | 64 |
| 属于母公司的净利润 | 769 | 1,032 | 1,360 | 1,667 |
| 同比增长 | 25.93 | 34.15 | 31.79 | 22.61 |
| 每股收益 (元) | 1.49 | 2.00 | 2.63 | 3.23 |
| 市盈率 (倍) | 46 | 35 | 26 | 21 |

资料来源：国都证券

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 |
| 投资评级 | 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 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 投资评级 | 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 |

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 |
|-----|-----------|-----------------------|-----|------|------------------------|
| 肖世俊 | 研究管理、策略研究 | xiaoshijun@guodu.com | 邓婷 | 金融 | dengting@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、电力 | wangshubao@guodu.com | 刘洵 | IT | liuyun@guodu.com |
| 王双 | 化工 | wangshuang@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 | 张咏梅 | IT | zhangyongmei@guodu.com |
| 向磊 | 机械 | xianglei@guodu.com | 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com |