



丹滴 FDA 前景和丹参多酚酸值得期待

投资要点:

- 国内销售放缓主要因为复方丹参滴丸基数变大以及新产品丹参多酚酸还在导入期。**
 上半年公司营业收入 54 亿元, 同比增长 28.8%; 归属于母公司所有者净利润 6 亿元, 同比增长 34.9%; 扣非后净利润 5.2 亿元, 同比增长 31.2%。实现每股 EPS 0.58 元。扣非净利润增速略低于市场 35% 预期, 主要是因为复方丹参滴丸基数变大以及新产品丹参多酚酸还在导入期。
复方丹参滴丸, 为 18 亿元大品种, 覆盖了 100% 的三甲医院和 80% 的二级医院和基层市场。尽管公司已经在强调, 提高每个覆盖终端上的销售量, 但国家医保支出在放缓, 保持行业增速的难度会高于以往。我们估计上半年国内复方丹参滴丸的收入增速在 20% 以下, 未来医药工业的高增长将主要来自于二线品种。
丹参多酚酸, 定位于脑梗, 为单组份注射剂, 安全性和疗效远高于传统丹参类注射剂。上海绿谷的丹参多酚酸(镁盐) 2005 年获批, 适应症为心梗, 已经是 20 亿元的品种。天士力的丹参多酚酸在 2012 年及今年上半年进入部分省医保及增补目录, 但仍处于市场导入期。目前在做四期临床(要 1000 个病例), 争取扩大到全球范围实验, 为以后申请 FDA 认证, 进入全球市场做准备。
养血补脑颗粒, 为公司第二大品种, 定位于慢性脑供血不足引起的头晕头痛, 每日费用 7~8 元。养血清脑颗粒对老年痴呆症也有疗效。公司已经开始逐步申请, 老年痴呆药物在国际市场当有几百亿的规模。下半年基药招标逐渐开展, 产品放量确定。
重组人尿激酶原, 为治疗急性心梗生物药, 目前产能是瓶颈, 正在扩产。预计 2014 年会扭亏。目前看四期临床效果(有效率 90%) 好于三期(有效率 83%), 未来会纳入 PCI 手术中。公司认为这个产品还是一个大产品, 前后投入了 2 个亿。
水林佳、芪参益气滴丸、穿心莲内酯滴丸等, 保持 40% 左右高增长。水林佳已经准备进行 FDA 认证。
- 复方丹参滴丸 FDA 三期进展顺利。** 12 年 9 月开始做, 已经在美国开了 52 个临床中心, 欧洲开了 22 个临床中心。960 个病人, 每个人 2 万美元费用, 总共 1.4 亿, 三期总共国家给 4500 万。在 FDA 二期, 公司的产品对冠心病稳定性心绞痛患者增加运动耐量及减少发病频率有明显改善。三期扩大性试验, 验证有效性和耐受性。预计 13 年底会出双盲结果, 之后 9 个月内出最终结果。
- 三项费用率稳定。** 生产人员每年上涨 10% 工资。12 年计提 9000 万费用, 主要是生物药疫苗等方面的损失。另外尿激酶每年要亏损 4000-5000 万。今年费用率估计会和 12 年差不多。应收账款增长过快, 主要因为销售额增长快。公司的应收账款质量很好, 没有问题。
- 公司战略层面:** 一是要全面国际化, 二是全产业链完善和提升。对于三七和丹参, 未来要完全达到自供, 在安国建立交易平台。
- 盈利预测与投资建议:** 复方丹参滴丸的国内销售有放缓趋势, 但其他品种增速较快。丹参多酚酸在做四期临床, 通过后逐步放量, 未来有望成为 20 亿的大品种。另外丹参滴丸可能通过 FDA 三期。预计公司 2013~2015 年 EPS 为 1.07 元、1.45 元、1.89 元, 当前股价 43.42 元, 对应 PE 41、30、23 倍, 给予“买入”的投资评级。
- 风险提示:** 二线产品增速不达预期。

天士力 (600535.SH)

分析师: 王晓艳
 执业证书编号: S0050510120012
 Tel: 010-59355907
 Email: wangxiaoy@chinans.com.cn
 联系人: 纪钢
 Tel: 010-59355601
 Email: jig@chinans.com.cn
 联系人: 张树声
 Tel: 010-59355492
 Email: zhangss@chinans.com.cn

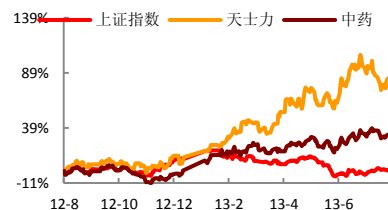
投资评级

调研日期: 2013 年 08 月 28 日
 本次评级: 买入
 跟踪评级: 首次
 目标价格:

市场数据

市价(元)	43.42
上市的流通 A 股(亿股)	10.33
总股本(亿股)	10.33
52 周股价最高最低(元)	82.18-36.01
上证指数/深证成指	2101.3/ 8259.38
2012 年股息率	1.47%

52 周相对市场改变



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	9301.46	11766.34	14237.27	17654.22
增长率(%)	41.58%	26.50%	21.00%	24.00%
归属于母公司所有者的 净利润(百万元)	769.20	1105.14	1497.62	1952.07
增长率(%)	25.93%	43.67%	35.51%	30.34%
EPS(元)	0.74	1.07	1.45	1.89
P/E(倍)	58.30	40.58	29.94	22.97

■ 数据来源：民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)