

三季度业绩稳增长，工业销售占比继续提高

投资要点：

- **三季报业绩：**前三季度，实现营业收入 92.07 亿元，较上年同期增 13.86%；归属上市公司股东净利润 11.40 亿元，同比增长 26.30%；扣非净利润 11.26 亿元，同比增长 37.21%；基本每股收益 1.10 元，1-9 月经营活动产生的现金流同比增 443.78%。
 - **累计季度扣除应收款项坏账计提比例变更及其他非经常损益后净利润变化情况。**公司在 20140329 公告变更应收款项（包括应收账款、其他应收款）坏账计提比例，各账龄段（1 年内、1-2 年、2-3 年、3-5 年）应收账款计提比例分别由（5%、10%、20%、50%）变更为（1%、30%、50%、100%），1-9 月归属于母公司的净利润相应增加 6597.14 万元，扣除该项因素及非经常性损益后，归属于母公司的净利润为 105988.07 万元，同比增 29.17%。
 - **单季度营收及扣除会计变更及其他非经常性损益后净利润情况。**单季度营收分别为（30.12 亿、30.96 亿、30.98 亿），在单季度营收基本平衡的情况下经营活动产生的现金流逐步向好；单季度扣除会计变更及其他非经常性损益后归属上市公司净利润（2.31 亿、4.48 亿、3.80 亿）。
- 我们预计，公司四季度营收仍然会保持稳定增长，四季度费用应能控制在合理水平。
- **分部销售增长情况。**公医药工业 1-9 月累计销售收入较去年同期增长 24.68%，稍低于公司医药工业 1-6 月份累计销售收入同比增长数据 28.05%，预计公司医药工业收入占比超过 49%；医药商业 1-9 月累计销售收入较去年同期增长 6.95%。估测复方丹参滴丸增速约 16%，养血清脑颗粒增速约 20%，益气复脉粉针增速约 25%，水飞蓟宾胶囊（水林佳）增速约 28%，注射用丹参多酚酸增速约 100%，帝益药业收入增速约 25%，天地药业收入增速约 40%。
 - **投资建议：**预计 14-15 年 EPS 1.38、1.71 元，对应 PE 30.0、24.2 倍，维持“买入”评级。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入(万元)	930021	1110979	1307840	1556984
增长率(%)	41.56	18.80	18.95	19.05
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	76920	110026	142532	176616
增长率(%)	25.93	43.04	29.54	23.91
EPS(元)	1.49	1.07	1.38	1.71
P/E(倍)	27.8	38.6	30.0	24.2

数据来源：民族证券

天士力 (600535.SH)

分析师：纪钢

执业证书编号：S0050513110001

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

联系人：张树声

Tel：010-59355492

Email：zhangss@chinans.com.cn

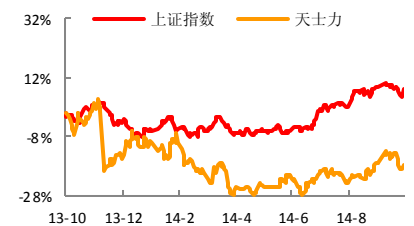
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元) 41.35
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) 48.18-35.35
上证指数/深证成指 2337.87/
7988.34
2013 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

分析师简介

纪钢，美国普度大学工商管理硕士，南开大学学士。先后在强生制药，国金证券工作过，有丰富的医药行业，投资分析经验。

联系人简介

张树声，大连医科大学临床医学专业学士，伊利诺斯州立大学、美国洛克菲勒大学分子生物学博士后，美国咨询机构、北京生物技术和新医药产业促进中心工作经验。

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)