

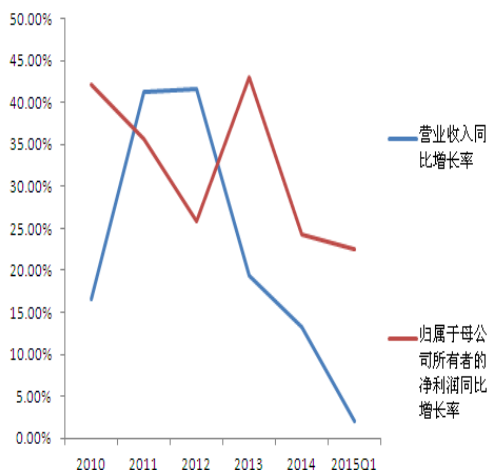
天士力 (600535)

(☞) 行业研究员: 吴琳

一、公司概况:

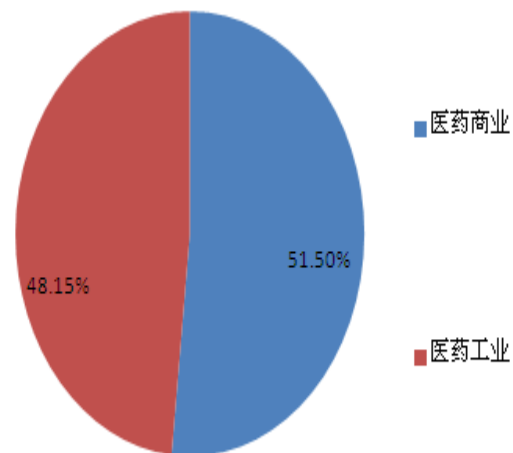
公司是以制药业为中心的高科技企业,是天津市重点支持的大企业集团之一,主营现代中药、化学药等的科研、种植、提取、销售等。公司开发培育了复方丹参滴丸、养血清脑颗粒、芪参益气滴丸、益气复脉等系列现代中药,替莫唑胺、右佐匹克隆片等特色化学药,注射用生物一类新药普佑克等医药产品集群。

公司近年来业绩增长情况



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

2014 年公司产品结构



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

二、公司看点:

1、复方丹参滴丸 FDAIII期临床稳步开展

公司最具代表性的现代中药复方丹参滴丸于 2010 年顺利完成了 FDA (美国食品和药品管理局) II 期临床试验,目前 III 期临床试验在 9 个国家 100 多个临床中心顺利开展,入组病人数已超过一半,未发生严重不良事件。同时,公司也在加快穿心莲内酯、水林佳和注射用丹参多酚酸的申请工作,借鉴复方丹参滴丸的 FDA 申请之路,预计公司其他药品临床开展将更加顺利。

2、下半年招标有望提速，利好医药工业业务

6月19日，卫计委发布《国家卫生计生委关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知》，要求各地制订具体实施办法，确保2015年内启动新一轮药品集中采购工作，要求各地招标采购药品的开标时间统一集中在每年11月中下旬，而目前全国已完成省级招标的仅湖南、吉林、海南等少数几个省，预计下半年基药和非基药招标将提速。

由于公司商业业务结构调整，减少部分低毛利率的调拨业务，加大高毛利纯销业务，导致医药商业业务收入今年一季度同比下滑6个多点，但综合毛利率从去年年底的37.48%提高到40.01%。预计随着招标提速及商业业务调整，公司下半年整体业绩有望好于去年同期。

三、投资建议：

预计公司在2015年和2016年的EPS分别为1.59元、2.01元，截至2015年7月28日的股价为42.14元，对应2015年PE为27倍。公司积极拓展电商销售渠道，除了借助天猫医药馆外，公司在2014年起为糖尿病患者提供送药上门服务，预计在线业务将成为公司未来业绩提升的另一助力。

四、风险提示：

药品招标开展低于预期的风险；复方丹参滴丸FDAIII期临床进展缓慢的风险。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率(%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率(%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000538.SZ	云南白药	14.47	18.97	46.66	7.95	29
002603.SZ	以岭药业	51.04	17.31	31.48	45.11	54
600252.SH	中恒集团	105.41	-19.57	8.57	114.75	17
600436.SH	片仔癀	19.19	4.16	23.31	2.11	56
600518.SH	康美药业	19.65	19.39	30.43	21.60	31
600535.SH	天士力	18.80	13.24	29.41	24.61	31

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-7-28	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.12	17.64	29.04	13.17	120.50%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	11.99	17.25	33.61	11.37	195.67%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	21.05	29.63	44.65	20.10	122.11%	持有

002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.12	43.90	79.45	29.65	167.97%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.78	13.41	22.89	10.73	113.31%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	20.79	19.61	30.75	16.37	87.85%	持有
002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.51	43.48	66.14	39.51	67.39%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	22.45	18.88	31.75	18.46	71.99%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	35.91	42.94	56.12	33.58	67.13%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.51	34.29	58.54	34.28	70.77%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	28.68	32.07	40.00	26.06	53.48%	持有
002601.SZ	佰利联	2015-4-21	33.43	34.02	59.24	29.16	103.16%	持有
300294.SZ	博雅生物	2015-4-28	75.46	75.46	75.46	75.46	0.00%	持有
000568.SZ	泸州老窖	2015-5-5	24.25	23.36	33.95	19.80	71.46%	持有
600079.SH	人福医药	2015-5-12	18.98	16.36	25.91	13.87	86.85%	持有
300204.SZ	舒泰神	2015-5-19	37.37	31.44	61.23	24.35	151.46%	持有
002022.SZ	科华生物	2015-5-26	43.90	32.21	60.07	28.19	113.10%	持有
600873.SH	梅花生物	2015-6-3	12.18	8.98	14.50	6.03	140.46%	持有
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	23.62	41.00	20.08	104.18%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	36.04	52.01	28.45	82.81%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	28.20	34.96	20.90	67.25%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	14.81	17.65	12.25	44.08%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	37.69	50.00	31.68	57.83%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	22.47	25.51	19.87	28.38%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	34.86	43.03	34.86	23.44%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。