

天士力 (600535)

业绩复苏趋势保持延续，创新研发梯队不断丰富

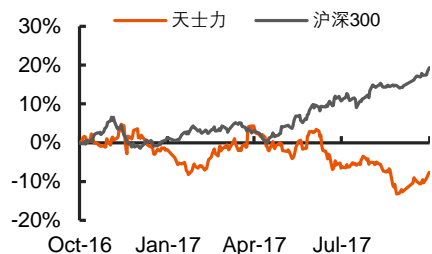
推荐 (维持)

现价: 37.09 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.tasly.com
大股东/持股	天士力控股/45.18%
实际控制人	闫凯境
总股本(百万股)	1,080
流通 A 股(百万股)	1,033
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	400.75
流通 A 股市值(亿元)	383.08
每股净资产(元)	7.87
资产负债率(%)	57.20

行情走势图



相关研究报告

- 《天士力*600535*再评丹滴Ⅲ期获 FDA 肯定, 获批更加明朗, 更利于未来上市表现》 2017-09-04
- 《天士力*600535*FDA 明确丹参滴丸Ⅲ期临床结果, 获批前景更加明朗》 2017-08-31

证券分析师

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2017年三季报, 前三季度营收111.62亿元, 同比增16.14%; 净利润11.39亿元, 同比增13.5%; 扣非净利润11.14亿元, 同比增13.16%。符合预期。

平安观点:

- **业绩复苏趋势保持延续, 医药商业快速增长。**整体看, 前三季度营收和净利润同比增 16.14%和 13.5%, 都快于上半年的 13.53%和 10.43%, 毛利率 33.56% (-0.48pp); 其中医药工业收入 44.31 亿元, 同比增 12.71%, 毛利率下降 0.58pp 至 72.78%, 但降幅较上半年收窄 (-3.67pp); 另外医药商业收入 66.67 亿元, 同比增 18.72%, 主要受益于陕西省推行两票制, 市场占有率提升, 同比增 42%至 27 亿元, 同时纯销占比持续提升, 毛利率也上升 0.81pp 至 7.56%。
- **口服中药稳定增长, 化学药和生物药高速增长。**分治疗领域看, 心脑血管用药 (复方丹参滴丸等) 收入 30.9 亿元, 同比增 6.71%, 毛利率 74.54% (-1.42pp), 尤其普佑克成功纳入医保谈判目录后快速放量, 在去年同期收入 24 万的水平上继续大幅增长到 5518 万, 由于降价 11.5%进入目录, 毛利率也下降 5.63pp 至 46.29%; 感冒发烧用药 (穿心莲内酯等) 收入 2.24 亿元, 同比增 16.9%, 毛利率 55.71% (-4.32pp); 抗肿瘤药 (蒂清等) 收入 4.99 亿元, 同比增 29.49%, 毛利率 75.26% (-2.05pp); 肝病用药 (水林佳等) 收入 2.67 亿元, 同比增 56.43%, 毛利率 76.91% (+4.17pp)。
- **投资建议:** 公司已完成去库存, 业绩复苏趋势确定; 普佑克成功纳入医保谈判目录, 注入新的增长动力; 创新研发梯队不断丰富; 丹滴Ⅲ期临床结果获 FDA 肯定, 获批前景更加明朗, 也更利于未来上市后的市场竞争力。我们维持 2017-2019 年 EPS 预测分别为 1.30/1.56/1.88 元, 同比 19%/21%/20%, 对应 PE29/24/20X, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 新产品推广不达预期风险; 丹参滴丸海外上市的不确定。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13228	13945	15687	18034	20731
YoY(%)	5.2	5.4	12.5	15.0	15.0
净利润(百万元)	1479	1176	1401	1688	2033
YoY(%)	8.1	-20.4	19.1	20.5	20.4
毛利率(%)	38.8	36.5	35.9	35.7	35.5
净利率(%)	11.2	8.4	8.9	9.4	9.8
ROE(%)	19.8	14.9	15.9	16.9	17.8
EPS(摊薄/元)	1.37	1.09	1.30	1.56	1.88
P/E(倍)	27.1	34.1	28.6	23.7	19.7
P/B(倍)	5.4	5.0	4.5	4.0	3.5

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	11176	8457	13647	13029
现金	1330	3373	1713	5239
应收账款	4938	2470	6046	3744
其他应收款	2210	841	2766	1495
预付账款	303	94	361	159
存货	2012	1537	2619	2248
其他流动资产	2396	1679	2761	2390
非流动资产	5951	5988	5854	5646
长期投资	551	551	551	551
固定资产	3492	3709	3650	3476
无形资产	940	1001	1059	1112
其他非流动资产	967	726	594	507
资产总计	17126	14445	19501	18675
流动负债	8159	4264	5435	5755
短期借款	2388	0	635	0
应付账款	1857	993	2358	1581
其他流动负债	3913	3270	2443	4174
非流动负债	761	1073	3716	1073
长期借款	0	0	2643	0
其他非流动负债	761	1073	1073	1073
负债合计	8920	5337	9151	6828
少数股东权益	243	294	355	429
股本	1080	1080	1080	1080
资本公积	1544	1411	1411	1411
留存收益	5342	6323	7504	8927
归属母公司股东权益	7964	8814	9996	11418
负债和股东权益	17126	14445	19501	18675

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1154	5377	-4053	7735
净利润	1219	1401	1688	2033
折旧摊销	345	330	355	372
财务费用	178	91	128	121
投资损失	10	0	0	0
营运资金变动	769	3504	-6285	5134
其他经营现金流	-1368	51	61	74
投资活动现金流	-654	-357	-250	-200
资本支出	-100	-400	-250	-200
长期投资	-34	0	0	0
其他投资现金流	-520	43	0	0
筹资活动现金流	-232	-2977	2643	-4008
短期借款	-582	-2388	635	-635
长期借款	0	0	2643	-2643
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-228	-131	0	0
其他筹资现金流	579	-458	-635	-731
现金净增加额	268	2044	-1660	3526

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13945	15687	18034	20731
营业成本	8854	10060	11600	13377
营业税金及附加	151	157	180	207
营业费用	2362	2639	2875	3168
管理费用	869	979	1125	1293
财务费用	228	91	128	121
资产减值损失	5	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-10	0	0	0
营业利润	1466	1752	2116	2555
营业外收入	39	40	40	40
营业外支出	9	10	10	10
利润总额	1496	1782	2146	2585
所得税	277	330	397	478
净利润	1219	1452	1749	2106
少数股东损益	43	51	61	74
归属母公司净利润	1176	1401	1688	2033
EBITDA	2003	2172	2600	3048
EPS (元)	1.09	1.30	1.56	1.88

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	5.4	12.5	15.0	15.0
营业利润(%)	-16.1	19.5	20.8	20.7
归属于母公司净利润(%)	-20.4	19.1	20.5	20.4
获利能力				
毛利率(%)	36.5	35.9	35.7	35.5
净利率(%)	8.4	8.9	9.4	9.8
ROE(%)	14.9	15.9	16.9	17.8
ROIC(%)	13.7	15.6	29.5	17.6
偿债能力				
资产负债率(%)	52.1	36.9	46.9	36.6
净负债比率(%)	34.6	48.3	10.7	27.9
流动比率	1.4	2.0	2.5	2.3
速动比率	1.1	1.6	2.0	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	2.9	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	8.4	11.0	10.8	10.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.30	1.56	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	4.98	-3.75	7.16
每股净资产(最新摊薄)	7.4	8.2	9.3	10.6
估值比率				
P/E	34.1	28.6	23.7	19.7
P/B	5.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	23.2	17.2	16.3	11.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033