

谨慎推荐 (维持)

天士力 (600535) 2018 年三季度报点评

风险评级: 中风险

普佑克继续高增 医药工业表现良好

2018 年 10 月 30 日

投资要点:
卢立亭

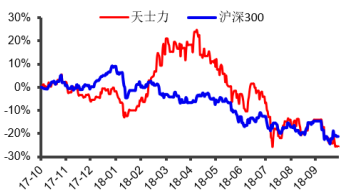
S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2018 年 10 月 29 日

收盘价(元)	19.81
总市值(亿元)	299.66
总股本(亿股)	15.13
流通股本(亿股)	15.13
ROE(TTM)	15.48%
12 月最高价(元)	33.21
12 月最低价(元)	18.18

股价走势


资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司公布了2018年三季度报, 前三季度实现营收130.25亿元, 同比快速增长16.69%; 实现归母净利润13.69亿元, 同比快速增长20.24%; 实现扣非净利润12.49亿元, 同比增长12.12%, 业绩符合预期。

点评:

■ **毛利率提升、期间费用率下降, 前三季度盈利能力有所提升。** 结合公司中报, 股权转让等非经常性收益是造成扣非净利增速和扣非前归母净利润增速存在差异的主要原因。前三季度, 公司综合毛利率同比提高1.78个百分点至35.34%, 期间费用率同比下降0.76个百分点至19.09%, 盈利能力有所提高。单三季度, 公司Q3实现营业收入45.49亿元, 同比增长16.71%, 较Q2加快1.22个百分点; 实现归母净利润4.44亿元, 同比增长16.14%, 受Q2股权转让收益影响, 增速较Q2放缓10.2个百分点。

■ **普佑克继续高增, 医药工业实现较快增长。** 公司前三季度实现医药工业收入50.32亿元, 同增13.55%, 毛利率是75.3%, 同比上升2.53个百分点。其中, 中药销售额同增9.27%至37.44亿元, 毛利率上升2.73个百分点至75.71%; 化学制剂销售额同增17.31%至10.79亿元, 毛利率上升0.99个百分点至76.17%; 化学原料药销售额同增10.91%至3315万元, 毛利率同比提升9.52个百分点至34.22%。同时, 公司的生物药销售额前三季度同比大幅增长2.18倍至1.76亿元, 毛利率提升22.85个百分点至69.14%, 生物药业绩大幅释放主要是普佑克进入地方新农合及国家医保目录, 产销量增加, 同时单位分摊成本降低使得毛利率明显提升。此外, 公司前三季度医药商业业务实现营收79.37亿元, 同增19.05%, 毛利率提升2.45个百分点至10%。

■ **T89获美国公司认可, 临床试验成功概率大。** 2018年9月6日, 公司与美国Arbor公司签订许可协议。Arbor公司将出资最高2300万美元的研发付款, 与天士力方共同进行复方丹参滴丸(美国FDA临床研究申报代码: T89)美国FDA临床开发研究和药政申报; 天士力方则将T89相关适应症在美国本土的独家销售权有偿许可给Arbor公司; 产品上市后, 天士力方可获得最高5000万美金的销售里程碑付款, 以及按照毛利分层提取最高可达毛利50%的销售分成。截止9月30日, 公司控股子公司天士力(北美)药业已收到Arbor公司500万美元的研发付款。

■ **维持谨慎推荐评级。** 截止2018年10月29日, 公司已通过集中竞价方式累计回购股份3,104,716股, 占公司目前总股本的0.2052%, 成交价区间是21.37-22.64元/股, 支付的总金额为6816万元。公司盈利能力提升, 上调盈利预测, 预计公司2018-2019年EPS分别是1.08元和1.27元, 对应市盈率分别是18倍和15倍, 维持谨慎推荐评级。**风险提示:** 药品研发风险, 医保控费带来药品降价风险, 药品质量安全等风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	16094	18669	21376	24583
营业总成本	14386	16797	19030	21864
营业成本	10254	11874	13467	15487
营业税金及附加	189	196	231	265
销售费用	2535	3080	3463	3982
管理费用	1013	1213	1411	1647
财务费用	318	390	398	413
其他经营收益	36	201	35	35
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(33)	94	5	5
资产处置收益	(1)	82	0	0
其他收益	70	25	30	30
营业利润	1745	2074	2382	2754
加 营业外收入	1	10	35	35
减 营业外支出	9	10	10	10
利润总额	1736	2074	2407	2779
减 所得税	334	394	433	500
净利润	1402	1680	1974	2279
减 少数股东损益	26	41	46	56
归母公司所有者的净利润	1377	1638	1928	2223
基本每股收益(元)	0.91	1.08	1.27	1.47
PE（倍）	21	18	15	13

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn