



## 天士力 (600535): 主打产品表现良好, 2010 年业绩略超预期

近一年天士力与沪深 300 指数走势



### 基础数据

总股本 (百万股)	516.42
实际流通 A 股 (百万股)	516.42
实际流通 A 股市值 (亿元)	178.26
每股净资产 (元)	6.4
研究员	尹建辉
投资咨询证书号	S0620207050048
研究员	苏晋江
电话	025-83367888-3205
邮箱	elayer@163.com

公司评级: 推荐

### 内容提要

- **年报业绩基本符合预期。**2010 年实现营业总收入 465,159.11 万元, 比上年增长 16.50%, 归属于母公司股东净利润 45,030.17 万元, 比上年增长 42.18%。医药工业和医药商业的营收分别增长 15.07% 和 17.52%, 其中医药工业的成本控制较好, 营业利润率增加 1.95 个百分点。期间费用占营收 21.47%, 比去年的比重下降了 0.8 个百分点。分配方案为每 10 股派发现金股利 6 元, 公司近几年都进行分红, 表明了良好的回报股东的能力。
- **主打产品开始放量。**复方丹参滴丸在通过 FDA 二期认证后, 积累了一定的品牌效应, 在中小城市的重点公司进行学术推广后, 去年的销量有所上升, 销量增速接近 20%。另外养血清脑颗粒和水林佳的销量同比增长 40% 和 30% 左右, 销售表现良好; 益气复脉针剂进入 10 多个省市医保目录, 未来目标是尽快进入国家医保目录。
- **新品逐渐贡献利润。**亚单位流感疫苗在获批后, 正在进行组织生产, 预计今年开始销售并贡献利润; 丹参多酚酸和重组人尿激酶原尚在等待审批, 今年可能得到批文。在研发的产品中糖敏灵丸已基本完成三期临床; 此外, 复方丹参滴丸 FDA 三期临床试验前的基础工作也在积极推动中; 中药材的种植基地正在规范化运作。
- **风险提示:** 复方丹参滴丸的认证工作和新药的 SFDA 获批的进度尚存在不确定性; 主打产品面临药品调价的风险; 药材成本上升对公司的业绩有一定的影响。
- **盈利预测与估值:** 公司是现代中药的龙头企业, 在立足现代中药的基础上, 生物制药也初具规模, 在新的生产车间建成后, 业绩有望快速释放, 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.08 元、1.35 元、1.72 元, 归属母公司的收益同比增长 24.0%, 25.0%, 27.4%, 对应的动态市盈率是 33.8 倍、27.0 倍、21.2 倍。考虑到公司在行业内的地位, 我们给予“推荐”评级。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1524.9	566.4	973.9	892.7	营业收入	4651.6	5465.6	6449.4	7739.3
应收与预付款	1007.0	1327.9	1426.0	1876.6	营业成本	3084.3	3607.3	4237.3	5053.8
存货	561.3	403.1	729.7	621.4	营业税金及附加	31.1	36.6	43.2	51.8
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	销售费用	631.6	732.4	851.3	1006.1
长期投资	469.5	474.5	480.5	487.5	管理费用	305.5	355.3	416.0	491.4
固定资产	1414.5	1585.0	1834.5	1953.0	财务费用	61.6	76.3	73.0	81.0
无形资产	320.0	306.7	293.3	280.0	资产减值损失	7.5	4.0	5.0	6.0
其他	28.0	14.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>5351.8</b>	<b>4704.2</b>	<b>5764.5</b>	<b>6137.9</b>	投资净收益	5.7	5.0	6.0	7.0
短期借款	802.3	0.0	0.0	0.0	<b>营业利润</b>	<b>535.6</b>	<b>658.7</b>	<b>829.6</b>	<b>1056.2</b>
应付和预收款	875.0	795.1	1143.7	1143.6	营业外收入	20.0	20.0	20.0	20.0
长期借款	225.0	225.0	225.0	225.0	<b>利润总额</b>	<b>555.6</b>	<b>678.7</b>	<b>849.6</b>	<b>1076.2</b>
其他	24.6	24.6	24.6	24.6	所得税	96.2	109.2	138.0	169.5
<b>负债总计</b>	<b>1926.8</b>	<b>1044.7</b>	<b>1393.4</b>	<b>1393.2</b>	<b>净利润</b>	<b>459.4</b>	<b>569.5</b>	<b>711.7</b>	<b>906.7</b>
股本	516.4	516.4	516.4	516.4	少数股东权益	9.1	11.3	14.1	18.0
资本公积	1554.4	1554.4	1554.4	1554.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>450.3</b>	<b>558.2</b>	<b>697.5</b>	<b>888.7</b>
留存收益	1235.8	1459.0	2156.5	2512.0					
<b>股东权益合计</b>	<b>3424.9</b>	<b>3659.5</b>	<b>4371.2</b>	<b>4744.7</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	118.3	129.7	143.8	161.8	<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
归属母公司股权	3306.6	3529.9	4227.4	4582.9	<b>成长与盈利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>5351.8</b>	<b>4704.2</b>	<b>5764.5</b>	<b>6137.9</b>	营收增长率	16.5%	17.5%	18.0%	20.0%
					净利润增长率	42.0%	24.0%	25.0%	27.4%
					EBITDA 增长率	31.7%	31.3%	10.5%	23.7%
					毛利率	33.7%	34.0%	34.3%	34.7%
					净利润率	9.9%	10.4%	11.0%	11.7%
					EBITDA/营收	14.4%	13.6%	14.2%	14.9%
					ROE	13.6%	15.8%	16.5%	19.4%
					ROA	10.4%	14.7%	14.7%	17.4%
					<b>偿债与营运能力</b>				
					流动比率	1.51	2.38	2.09	2.42
					速动比率	1.51	2.38	2.09	2.42
					总资产周转率	86.9%	116.2%	111.9%	126.1%
					存货周转率	5.49	8.95	5.81	8.13
					应付账款周转率	5.48	5.02	5.39	5.00
					<b>业绩与预测指标</b>				
					EPS	0.87	1.08	1.35	1.72
					EBITDA	672	742	918	1,157
					BPS	6.40	6.84	8.19	8.87
					PE	41.9	33.8	27.0	21.2
					PB	5.7	5.3	4.5	4.1

  

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>456.6</b>	<b>372.6</b>	<b>686.4</b>	<b>627.2</b>
净利润	453.3	547.7	688.9	882.9
折旧摊销	116.1	52.8	72.8	88.8
财务费用	35.8	10.7	(4.4)	(8.0)
投资损失	7.5	4.0	5.0	6.0
营运资金变动	(211.2)	(242.7)	(76.0)	(342.5)
其他	(6.5)	0.0	0.0	0.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(163.8)</b>	<b>(183.2)</b>	<b>(283.3)</b>	<b>(183.2)</b>
资本支出	0.0	200.0	300.0	200.0
长期投资变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	16.8	16.7	16.8
<b>融资活动现金流</b>	<b>780.6</b>	<b>(1147.9)</b>	<b>4.4</b>	<b>(525.2)</b>
短期借款增加	0.0	(802.3)	(0.0)	(0.0)
长期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	237.4	0.0	0.0	0.0
<b>现金净增加额</b>	<b>1073.1</b>	<b>(958.5)</b>	<b>407.5</b>	<b>(81.2)</b>

资料来源：WIND, 南京证券研究所

**南京证券上市公司投资评级标准：**

强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；

推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；

中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；

回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。