

医药行业

2009年4月9日



公司研究

调研简报

投资评级：短期-推荐、长期-A

业绩有保障，未来有成长

一天士力（600535）调研简报

事件

4月8日，我们调研了天士力，就公司的运营状况和未来发展趋势与公司有关人员进行了交流。

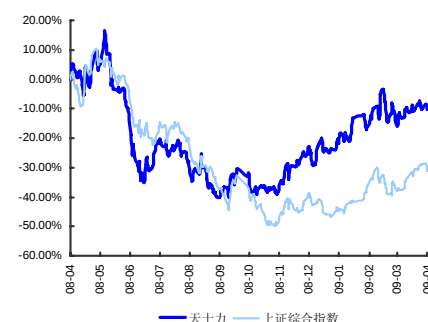
核心观点

1、复方丹参滴丸仍然处于成长期，成长空间还很大。虽然公司复方丹参滴丸上市已经十多年，但该产品目前仍处于成长期，其未来的成长空间依然很大。1）复方丹参滴丸作为中成药的代表品种，不同于西药抗药性等特点，它具有药效的独特性和患者的忠实性，因此它没有一个明显的产品周期性；2）通过产品适应症的扩展，其潜在医疗市场将得到扩大。目前该产品适应症主要为冠心病和心绞痛，那以后将可能拓展至与微循环相关的疾病的治疗领域；3）通过第三终端市场开拓，其市场规模将不断扩大。复方丹参滴丸目前在县级以上医院的销售覆盖已经相当充分，但农村，社区等第三终端市场发展空间巨大，公司在近两年已经加大了对第三终端市场的开拓，并取得了一定的成效，再加上复方丹参滴丸将入选基本药物目录，其市场规模将会得到显著扩大。4）通过FDA认证，打入国际市场。目前复方丹参滴丸在FDA的II期临床实验正在进行中，实验结果预计将于年内公布，如果后续能顺利通过FDA的认证，进入国际市场特别是欧美规范市场，那产品的成长空间将是巨大的。

2、“院士事件”影响不大。关于“院士事件”对公司产品的影响，公司表示短期来看该事件对消费者心理确实造成了一定的影响，但长期来看这只是产品销售过程中的一个小波动，复方丹参滴丸目前的销售已经基本恢复正常。

3、二线产品已经形成规模效应。公司二线产品在经过近两年的发展之后，已经形成了一定的规模效应，对公司收入和利润的贡献度越来越大。其中水林佳08年实现了翻倍增长，销售额已经达到6000多万元，09年该产品有望延续快速增长态势，销售额将突破亿元。养血清脑颗粒目前销售额在1.6-1.7亿元左右，今年有望突破2亿。荆花胃康胶丸、藿香正气滴丸等其他二线产品规模也都已在2000-3000万元左右，未来也都有可能成长为上亿品种。另外，公司芪参益气温滴丸目前处于资料储备阶段，该产品是在复方丹参滴丸的基础上进一步改进的新品种，用黄芪和降香取代了冰片，对肠胃刺激更小，市场前景广阔。

最近12个月走势特征



数据来源：wind

公司主要财务指标

项目	数值
总股本	48,800 万股
实际流通股本	48,800 万股
每股净资产	3.92 元
资产负债率	39.30%
ROE	12.58%

数据来源：公司公告，国都证券研究所

研究员：蔡建军、潘蕾

电话：010-84183153

010-84183157

E-mail: caijianjun@guodu.companlei@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

4、**中药粉针剂发展思路清晰。**目前公司已经上市的粉针产品为益气复脉粉针剂，销售额已达2000多万元。公司粉针剂战略清晰，品种储备丰厚。据了解，目前公司共有15个粉针剂品种，其中丹酚酸B和银杏内酯有望于年内拿到批文。公司中药注射剂主要以粉针剂为主，这也符合中药注射剂的发展趋势。

5、**生物药为未来发展提供保障。**生物药是公司发展战略的重要组成部分，也将为公司未来发展提供保障。公司治疗脑血栓的一类新药—重组人尿激酶原（rhPro-UK）目前已经万事俱备，静候“新药证书”，公司预计新药证书将于年内获批，2010年有望投产。公司的“流行性感病毒亚单位疫苗”也已经完成全部临床实验，也是静候SFDA“新药证书”。华兰生物的裂解流感疫苗2008年上市仅半年就实现了7000多万的收入，显示了当前流感疫苗市场需求的旺盛，由于公司流感疫苗产品还具有一定的技术优势，因此非常值得期待。

5、**给予公司短期推荐-长期A的投资评级。**我们预测公司09-11年每股收益为0.65、0.80、0.95元，按照4月8日的收盘价14.53元计算，公司09-11年动态市盈率分别为22倍、18倍和15倍，目前公司具有一定的估值优势，我们给予公司短期推荐-长期A的投资评级。

表1 盈利预测表

单位：万元

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	343,422	403,878	480,662	569,473
营业收入	343,422	403,878	480,662	569,473
营业总成本	311,735	363,605	431,108	510,941
营业成本	229,574	270,244	322,179	383,443
营业税金及附加	2,321	2,729	3,248	3,848
销售费用	49,605	58,335	69,419	82,261
管理费用	22,987	26,435	30,400	34,960
财务费用	7,078	5,662	5,662	6,229
资产减值损失	171	200	200	200
其他经营收益				
公允价值变动净收益	18	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	31,704	40,273	49,554	58,532
加：营业外收入	687	0	0	0
减：营业外支出	932	0	0	0
利润总额	31,459	40,273	49,554	58,532
减：所得税	6,421	8,055	9,911	11,706
净利润	25,038	32,218	39,643	46,826
减：少数股东损益	-551	300	500	700
归属于母公司的净利润	25,589	31,918	39,143	46,126
每股收益	0.52	0.65	0.80	0.95

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。