

中药 III



江维娜 王晔

医药行业研究员

021-3856 5925

jiangwn@xyzq.com.cn

天士力 (600535)

可持续增长的中药白马股

推荐

(维持)

2009 年 6 月 16 日

投资要点

6 月 11 日, 我们参加了公司组织的陕西商洛地区 GAP 药源基地联合调研, 对于公司旗下的部分丹参种植基地进行了实地考察, 并且与上市公司高管天士力总经理李文先生、董事会秘书刘俊峰先生以及陕西分公司的各位负责人就公司未来的发展战略等情况进行了较为深入的沟通。

- **拳头产品复方丹参滴丸今年 FDA II 期或闯关成功。**到目前为止, 公司的拳头产品复方丹参滴丸 FDA II 期项目进展顺利。这个项目的成功不仅对于公司, 对于中医界乃至中国医药界都具有划时代的影响, 因此具有非凡的意义。今年以来, 复方丹参滴丸销售情况良好, 我们预计 09 年二季度单季度销售收入同比增长为 15% 左右, 增长速度快于一季度, 全年销售收入可能会达到 13 亿左右。除此之外, 我们认为公司可能后续还会有其他品种闯关 FDA 认证。
- **GAP 药源基地为公司锁定产品成本和品质。**公司旗下的陕西天士力植物药业有限公司商洛丹参药源基地是 04 年通过国家食品药品监督管理局认证的 8 家企业中首个通过 GAP 认证的公司。**1) 基地丹参产量完全可以自给自足。**目前基地种植面积共计 11000 亩, 其中丹参种植面积 8500 亩左右, 土荆芥种植面积 2500 亩左右。而集团目前所需的丹参原料需求量是 1000 吨/年, 基地目前丹参的产量是需求量的两倍左右, 因此完全可以满足集团的需求。**2) 药源基地丹参品质稳定可控, 药材可溯源。**由于公司对于丹参的种植从选种 (包括染色体鉴定等)、育苗、栽培、田间管理、采收、加工、仓储、包装、运输等各个环节都制定了严格质量标准及操作规程 (SOP), 因此基地出产的丹参除了可以溯源到单个基地, 且品质易控、稳定良好, 其中丹参素含量稳定在 1.7% 左右, 丹参酮 II A 达到 0.35%—0.48%, 分别高出《中国药典》标准的 1—2 倍, 且产品重金属和“农残”含量大大低于国家标准, 能够达到 FDA 绿色食品的农残标准。而公司在去年又引进了以色列技术建成了丹参的智能化烘干车间, 烘干后产品可以保存 3 年时间, 较之前的自然晾晒方法大大减少了二次污染, 且不受气候影响, 效率得到了有效提升, 丹参含水量等指标稳定可控。**3) 丹参收购成本波动小。**由于公司与农户之间签订了协议, 对于药材的收购有保护价, 为农户规避药材市场价格波动风险的同时也锁定了公司的药材采购成本。
- **新的利润增长点显现——养血清脑颗粒。**我们预计今年养血清脑颗粒的收入规模是 2-3 亿, 该产品可能会是公司下一利润增长点, 未来的两三年销售收入将维持高速增长, 有望成为公司可以接替复方丹参滴丸的新拳头产品。
- **中药饮片业务有待开拓。**陕西天士力在 2007 年 1 月通过了 GMP 认证, 并在同年 7 月投入生产, 能够生产 800 多个品规的中药饮片。目前公司的中药饮片销售局限于陕西省, 也没有开展小包装中药饮片业务。我们认为中药饮片行业是景气度高企的朝阳行业, 未来公司如果能够充分发挥道地药材和 GAP 药源基地的优势并大力开拓营销渠道, 中药饮片将成为公司的又一利润增长点。我们预计今年中药饮片业务的

收入有可能突破 1000 万。

- **亚单位流感疫苗审批提速有望。**公司旗下金纳生物技术有限公司拥有亚单位流感疫苗技术，由于 H1N1 流感在全球大规模流行，我们认为在此情况下金纳的亚单位流感疫苗的审批有望提速。由于亚单位流感疫苗技术含量较高，定价可能有一定的溢价，因此获批进入销售后可能会为公司产生一部分实际的业绩。

我们预计公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.66 元、0.81 元、1.10 元，给予公司长期“推荐”的投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。