

业绩平稳增长 未来看点颇多

天士力 (600535)

股价: 16.38 元 目标价: 18.2 元

半年报点评

2009 年 8 月 3 日 星期一

医药化工研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药行业/中药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

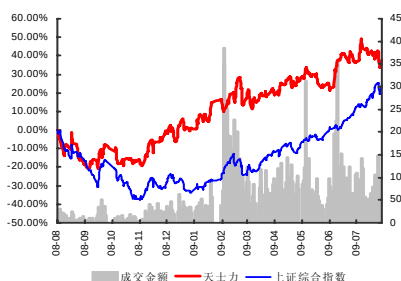
总股本(亿股)	4.88
流通股本(亿股)	4.88
总市值(亿元)	79.93
流通市值(亿元)	79.93

6 个月目标价位	18.2
升值潜力 (%)	11.1
目标价确定日期:	2009.8.1

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	(0.06)	(15.36)
3 个月	8.76	(28.95)
6 个月	19.62	(51.78)

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、天士力跟踪报告:《丹参滴丸价升量增,新产品蓄势待发》2009年2月
- 2、天士力一季报点评 2009年4月

投资要点

□ 09 年上半年公司业绩平稳增长

公司 2009 年 1-6 月实现销售收入 18.37 亿元,同比增长 15.63%,实现归属上市公司股东净利润 1.38 亿元,同比增长 40.25%,每股收益 0.28 元,每股经营净现金流 0.62 元。

□ 业绩增长源于销售收入的增长和销售净利率的提升

报告期内公司经营状况良好,销售收入同比增长 15.63%。公司的毛利率水平为 32.01%,环比明显提高,同比略有下滑,主要原因是商业所占比重提升造成,公司实际的工业营业利润率 73.79%和商业营业利润率 4.76%较去年同期均提升 1 个百分点以上。

公司的期间费用控制良好,期间费用率 22.93%,同比降低 0.82 个百分点,使得公司销售净利率提高至 7.45%,同比环比均实现大幅提升。期间费用率降低的主要原因是公司优化融资结构使用票据贴现代替部分短期借款,加上银行贷款利率的下降,使得财务费用同比下降 49.89%。

公司在报告期内还转让了荷兰神州天士力 50%的股权给控股股东,投资收益增加 600 余万元。

另外公司较去年同期还享受高新技术企业所得税优惠,实际税率的下降也提升了公司的盈利水平。

□ 复方丹参滴丸 FDA II 期认证年内有望通过

基本药物目录即将出台,复方丹参滴丸进入目录没有悬念,随着公司积极开拓广阔的农村市场,09 年复方丹参滴丸的市场份额将进一步提高。

另外,市场期待已久的复方丹参滴丸 FDA II 期项目进展也非常顺利,预计年内就能认证成功,这对于复方丹参滴丸真正走入国际市场和开拓国内的西药市场将具有举足轻重的作用。

□ 其他二线产品成长迅速

公司已经开始营销改革工作，将板块营销模式调整为产品线模式，强化销售回款工作，尽管营销改革短期内对公司业绩的贡献有限，但从长期看将对公司整体运营效率的提升起到潜移默化的作用。

在公司的二线产品中，养血清脑颗粒今年预计销售将突破 2 亿元，水林佳继续保持快速增长，中药粉针系列产品有望成为公司未来新的利润增长点，流感疫苗也即将实现产业化。

□ 盈利预测

我们维持公司 2009 年-2010 年的每股收益 0.62 元和 0.73 元的盈利预测，给予公司“增持”评级，未来 6 个月目标价 18.2 元，对应公司 09、10 年每股收益的 PE 分别为 29.3 倍和 24.9 倍。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122