

中药 III

周锐

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

6-12 个月目标价: 31.80 元

当前股价: 26.77 元

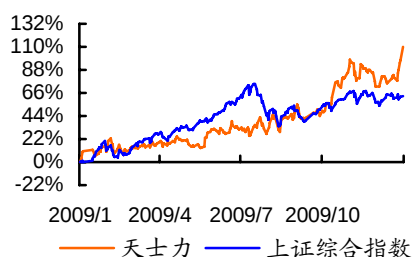
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3246.87
总股本(百万)	488
流通股本(百万)	488
流通市值(亿)	131
EPS (TTM)	0.66
每股净资产 (元)	4.29
资产负债率	39.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天士力	21.68	40.60	59.73
上证综合指数	4.27	6.87	1.79



相关报告

《天士力-主业继续快速增长, 估值偏低》

2009-10-26

《天士力-09 年中期经营质量良好》

2009-8-3

《天士力-增长有加快迹象, 维持推荐评级》

2009-4-21

天士力

600535

强烈推荐

复方丹参滴丸美国临床 II 期试验完成, 中药粉针国内上市速度加快

天士力今日公告公司的主导产品复方丹参滴丸美国 FDA 的 II 期临床试验已经完成。

投资要点:

- **复方丹参滴丸海外临床进展意义重大;** 复方丹参滴丸是天士力最大的产品, 也是为数不多的过 10 亿的中药, 该产品在美国 FDA II 期临床主要为确定对慢性稳定性心绞痛的疗效, 目前 II 期临床已经完成, 标志着该产品进军海外又进了一步, 战略意义重大。
- **公司整体增长有加速迹象。** 公司主导产品复方丹参滴丸 1-9 月同比增长继续超过 10%, 李连达事件的不良影响已经消除, 而进入基本药物目录将对该产品增长形成进一步刺激; 二线产品养血清脑颗粒、水林佳和益气复脉粉针保持快速增长, 整体增长有加快迹象。
- **中药冻干粉针储备丰富, 未来将受益于中药注射剂行业回暖。** 天士力目前上市销售的冻干粉针只有益气复脉粉针, 而且销售受到诸多限制, 随着药监局对中药注射剂审批的加快, 公司储备的丹酚酸 B 等 7 个粉针将有望陆续获批, 对公司未来增长构成强劲支撑。
- **公司面临增速加快和估值提升的双重机遇, 给予强烈推荐评级。** 天士力过去受制于复方丹参滴丸增速放缓, 二线产品规模偏小等因素制约, 增长速度较慢, 估值也在医药板块中偏低。未来国内基层市场的扩容和中药冻干粉针的上市将推动公司增长速度加快, 复方丹参滴丸美国临床的进展和中药注射剂整个行业的好转将提升公司估值, 公司面临增长加快和估值提升的双重机遇, 我们给予强烈推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3434	4020	4812	5782
同比(%)	22%	17%	20%	20%
归属母公司净利润(百万元)	256	327	431	517
同比(%)	38%	28%	32%	20%
毛利率(%)	33.2%	32.7%	32.7%	32.7%
ROE(%)	13.4%	16.0%	19.0%	21.0%
每股收益(元)	0.52	0.67	0.88	1.06
P/E	51.05	39.91	30.33	25.25
P/B	6.83	6.39	5.77	5.30
EV/EBITDA	27	23	19	16

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1511	1713	2149	2609
现金	404	414	593	740
应收账款	519	608	727	874
其它应收款	42	49	58	70
预付账款	89	105	126	151
存货	313	369	442	531
其他	144	169	202	243
非流动资产	1937	1941	1927	1904
长期投资	172	172	172	172
固定资产	1121	1284	1372	1416
无形资产	195	180	164	148
其他	448	306	219	167
资产总计	3448	3654	4076	4513
流动负债	1236	1314	1529	1775
短期借款	621	600	700	800
应付账款	178	210	251	302
其他	438	504	577	673
非流动负债	119	119	119	119
长期借款	100	100	100	100
其他	19	19	19	19
负债合计	1355	1433	1648	1893
少数股东权益	181	177	164	153
股本	488	488	488	488
资本公积	564	564	564	564
留存收益	860	992	1212	1414
归属母公司股东权益	1912	2045	2265	2467
负债和股东权益	3448	3654	4076	4513

现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	260	453	510	595
净利润	250	323	418	506
折旧摊销	115	139	147	168
财务费用	71	53	56	64
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-155	-69	-119	-152
其它	-21	6	7	9
投资活动现金流	-179	-174	-163	-169
资本支出	115	150	150	150
长期投资	16	0	0	0
其他	-49	-24	-13	-19
筹资活动现金流	5	-269	-167	-279
短期借款	336	-21	100	100
长期借款	-95	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-79	0	0	0
其他	-157	-249	-267	-379
现金净增加额	86	10	179	147

利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3434	4020	4812	5782
营业成本	2296	2704	3241	3889
营业税金及附加	23	27	33	39
营业费用	496	603	688	827
管理费用	230	245	294	353
财务费用	71	53	56	64
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	317	386	499	608
营业外收入	7	7	9	8
营业外支出	9	4	5	6
利润总额	315	389	503	610
所得税	64	66	86	104
净利润	250	323	418	506
少数股东损益	-6	-4	-13	-11
归属母公司净利润	256	327	431	517
EBITDA	503	579	702	840
EPS (元)	0.52	0.67	0.88	1.06

主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	21.8%	17.1%	19.7%	20.2%
营业利润	40.6%	21.8%	29.2%	21.9%
归属于母公司净利润	37.7%	27.9%	31.6%	20.1%
获利能力				
毛利率	33.2%	32.7%	32.7%	32.7%
净利率	7.5%	8.1%	9.0%	8.9%
ROE	13.4%	16.0%	19.0%	21.0%
ROIC	17.5%	19.2%	23.3%	26.8%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	39.2%	40.4%	42.0%
净负债比率				
流动比率	1.22	1.30	1.41	1.47
速动比率	0.97	1.02	1.12	1.17
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.13	1.24	1.35
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	12.87	13.94	14.05	14.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.67	0.88	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.93	1.04	1.22
每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.19	4.64	5.06
估值比率				
P/E	51.05	39.91	30.33	25.25
P/B	6.83	6.39	5.77	5.30
EV/EBITDA	27	23	19	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434