

扩大产能迎合市场需求，加强制剂工艺意在海外市场

——天士力公告点评

最新评级：强烈推荐（维持）

市场数据：2010年5月24日

上证综合指数 2673.42

深圳成分指数 10620.13

沪深300指数 2873.47

沪深成交金额 2221.35 亿

报告时间：2010年5月25日

报告类型：公告点评

研究员：张宏斌

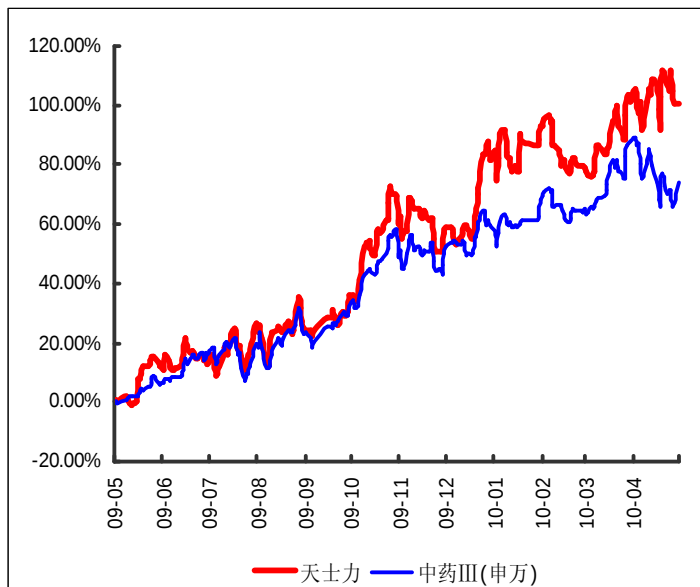
电话：(0351)4131415

E mail: zhanghb@dtsbc.com.cn

地址：山西·太原·青年路8号

邮编：030001

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>



■ 事件

今日，公司发布非公开发行预案：公司拟向不超过十名特定对象发行不超过 4,000 万股，不低于 2,000 万股，发行价格不低于 26.73 元/股。

图表：公司非定向增发募投项目

序号	募集资金项目	募集资金拟投资额（万元）	建设周期
	复方丹参滴丸扩产项目	30,481.55	
1	其中：复方丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂生产线建设项目	20628.55	18 个月
	现代中药出口生产基地集成控制建设项目	9853	33 个月
2	现代中药固体制剂扩产建设项目	25,385.58	15 个月
3	天士力现代中药资源有限公司 GMP 技改项目	15,489.00	12 个月
4	天士力研发中心建设项目	11,950.00	15 个月
5	现代物流配送中心建设项目	6,843.51	12 个月
6	三七药材储备及种植基地建设项目	13,623.27	6 年
7	现代中药产业链信息系统建设项目	3,091.28	12 个月

资料来源：大同证券研究部

■ 点评

扩大滴丸剂型与固体制剂产能

复方丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂生产线建设项目规模为年产滴丸 80 亿粒，其中丹滴扩产规模为 3600 万盒/年，新增芪参益气滴丸年产能 1155 万盒。此次扩产将解决原有的滴丸产能问题，满足未来市场快速发展的需求。

养血清脑颗粒（丸）和水林佳固体制剂的扩产建设项目将新增养血清脑颗粒（丸）产能 3740 万盒/年，新增水林佳胶囊产能 940 万盒/年。养血清脑颗粒（丸）经过前期市场培育，近两年销售情况呈现高速增长的态势，原有产能以远远不能满足市场需求。水林佳由于脂肪肝患者激增、市场规模迅速扩大，其产能瓶颈问题日益凸显。

现代中药出口生产基地集成控制建设项目意在海外市场

现代中药出口生产基地集成控制建设项目将建设集成应用高速振动、深冷成型、FBD 包衣等先进制剂工艺技术和多元化指纹图谱、全过程近红外快速分析、在线数据监控及智能控制等先进质控技术的，符合美国 cGMP 的现代中药生产车间。项目主要产品为复方丹参滴丸胶囊制剂，项目达产后生产能力为 1.6 亿只胶囊制剂/年，主要用于满足复方丹参滴丸 FDA 三期临床试验和美国 cGMP 认证的需要、复方丹参滴丸进入美国和欧洲主流市场后初期投放的市场需求以及当前公司已经进入的其他国际市场的生产需求。

加强中药材成本控制，提升药材处理能力

三七药材储备及种植基地建设项目将按照 GAP 要求建设 1,080 亩三七良种育苗基地和 5,400 亩三七生产基地。该项目也将阶段性统筹利用部分资金储备三七药材 100 吨。该基地将主要用来满足公司现有产品产能扩张和开发新品对原料的需求。我们认为，该项目将从一定程度上控制三七涨价带来的成本压力，也有利于公司对三七质量的控制；此外，天士力现代中药资源有限公司 GMP 技改项目将使公司药材处理能力提升至 6,000 吨/年。

下半年看点在于受益于医改推进以及 FDA 认证进展

首先，随着新医改的继续推进，公司支柱产品复方丹参滴丸作为独家产品入选基本药物目录的效应将得到充分体现，基层需求将得到充分释放，丹滴有望实现放量；此外，我们认为 FDA

认证的进展情况将会是公司下半年的又一大看点。目前公司处在等待 FDA 二期结果以及积极准备 FDA 三期的阶段，如果丹滴 FDA 进展顺利的话，这将会成为提升估值水平、刺激股价上涨的重要因素。

亚单位流感疫苗获批标志着公司正式进入流感疫苗领域

天士力金纳生物技术有限公司“亚单位流感疫苗”项目获批标志着公司正式迈入流感疫苗领域。目前国内仅两家企业获得流感压单位疫苗批件，而仅有诺华等少数几家公司能够实现产业化，因此，我们认为，尽管该项目的获批短期对公司业绩无法产生较为显著的影响，但我们对公司亚单位流感疫苗未来的前景十分看好。

投资建议

我们维持公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.86 元、1.11 元和 1.43 元的盈利预测，目前股价对应的估值水平分别为 34 倍、26 倍和 20 倍。公司作为现代中药的龙头企业，应享受较高的估值，再加上 FDA 认证的预期，以及基层需求的大幅释放，还有新获批的亚单位流感疫苗项目的广阔前景，我们仍然维持天士力“强烈推荐”的投资评级，建议投资者将天士力作为长期投资标的。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。