

快速增长超预期

天士力 (600535)

评级: 增持

股价: 35.14 元

目标价: 39.24

半年报点评

2010 年 8 月 11 日 星期三

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈旻

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜沅

010-59707110

重要数据

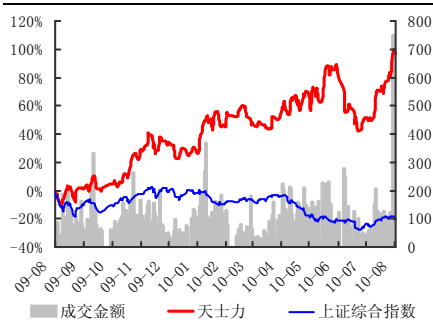
总股本(亿股)	4.88
流通股本(亿股)	4.88
总市值(亿元)	170.75
流通市值(亿元)	170.75

6 个月目标价位	39.24
升值潜力(%)	11.67%
目标价确定日期:	2010.8.10

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	30.88	26.22
3 个月	15.14	17.75
6 个月	34.64	46.21

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 2010 年上半年公司业绩快速增长

公司 2010 年上半年实现销售收入 21.48 亿元, 同比大增 16.95%, 实现归属上市公司股东净利润 1.96 亿元, 同比增长 41.89%, 每股收益 0.40 元, 每股经营净现金流 0.38 元, 净利润大幅增长主要由于销售费用率同比下降。

□ 主营业务收入及毛利率均实现稳步提升

报告期内公司医药工业收入 82.05 亿元, 同比增长 13.87%, 毛利率提升 0.93 个百分点; 医药商业收入 130.48 亿元, 同比增长 17.65%, 毛利率提升 1.11 个百分点。

□ 复方丹参滴丸将保持稳定增长

公司核心产品复方丹参滴丸进入国家基本药物目录、国家医保目录后, 随着农村市场的逐步开拓, 产品有望迎来基层放量。同时, 复方丹参滴丸已成为中国首例进入 FDA III 期临床试验的中成药, 国际化进程的加快将为公司带来更大的市场空间, 以及品牌效应推动下的内销增长。

□ 二线产品增速迅猛

公司几个过亿的产品, 芪参益气滴丸、养血清脑丸、水林佳等进入 09 年医保目录后均实现了快速增长; 经过了两年市场开发的益气复脉冻干粉针也将迎来快速增长期。二线品种的快速成长以成为公司业绩的重要支撑。

□ 生物制药潜力巨大

公司的亚单位流感病毒疫苗正在等待 GMP 认证公告, 其相对于普通流感疫苗具有更好免疫效果和安全性, 与主要竞争对手诺华公司产品相比具有明显的价格优势, 预计下半年上市; 基因工程药物注射用重组人尿激酶原新药申报工作已进入药品注册生产现场检查阶段。此两种产品均具有较大的市场需求, 上市后市场潜力巨大。

□ 盈利预测

鉴于公司业绩超预期, 我们调高对公司的盈利预测, 预测 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.85 元、1.09 元和 1.39 元, 公司成长性良好, 我们给予公司 6 个月目标价 39.24 元, 给予公司“增持”评级。

附表：盈利预测及市场重要数据

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	279,491	343,422	399,265	487,060	577,139	682,910
增长率	15.3%	22.9%	16.3%	22.0%	18.5%	18.3%
营业利润(万元)	21,360	31,704	39,114	50,427	65,530	83,899
增长率	-18.9%	48.4%	23.4%	28.9%	29.9%	28.0%
净利润(万元)	17774	25589	31671	41438	53078	67822
增长率	-14.9%	44.0%	23.8%	30.8%	28.1%	27.8%
每股净资产(元)	3.73	3.92	4.17	4.51	4.94	5.50
每股收益(元)	0.36	0.52	0.65	0.85	1.09	1.39
市盈率(P/E)	60.4	23.6	34.5	41.4	32.3	25.3
市净率(P/B)	5.9	3.2	5.4	7.8	7.1	6.4
EV/EBITDA	31.0	13.8	22.1	29.5	23.5	19.2
息率(%)	279,491	343,422	399,265	487,060	577,139	682,910

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

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, 拥有十多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、科华生物等。

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、通策医疗等。

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