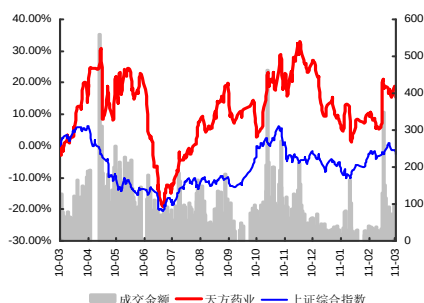


费用控制及政府补助推升业绩

2011 年 3 月 15 日

评级：谨慎推荐

52 周走势



报告作者

国联证券研究所医药小组

周静

执业证书编号：S0590210100010

联系人

联系人：杨扬 周静

电话：021-38991500-897

0510-82833217

 Email: zhoujing@glsc.com.cn
yangyang@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

天方药业（600253）2010 年年报分析

经营数据：

2010 年度公司实现营业总收入 27.72 亿元，同比上升 23.64%。实现营业利润、利润总额和归属于母公司净利润分别为 2,949.93 万元、5,007.53 万元和 3,173.34 万元，同比增加 268.90%、166.68%和 202.65%，实现每股收益 0.08 元。业绩低于市场的预期。

分析结论：

➤ **原料药收入维持高增长，成品药毛利率稳步提升。**随着公司林可霉素产能的释放以及相关原料药海外认证的获批，原料药销售收入同比增加 35.98%，但受制于上游涨价的影响，分业务毛利率 16.20%，同比减少 0.85 个百分点。公司成品药收入增加 13.21%，毛利率为 28.03%，同比增加 6.67 个百分点，公司一方面着眼于市场开发和终端销售，不断扩大高毛利的新药在成品药销售中的比例份额，另一方面加强采购成本的控制和工艺管理的优化，公司综合毛利为 11.89%，同比增加 0.23 个百分点。

➤ **期间费用率下降及政府补助的增加导致净利润增速远超收入增速。**由于销售费用及管理费用的严格控制，公司销售及管理费用率分别降低 0.03 及 0.65 个百分点。另外，政府补助同比增加 95.50%也促进了利润的快速增长。

➤ **营销改革拓宽普药销售，研发成果加强新品储备。**公司充分利用国家医保和新农合政策的推行机遇，在做精做细市场的同时抢占终端市场，重点加强对省级医院的销售，同时逐步在今年实施营销改革，营销激励机制的调整将有利于普药的持续增长。2010 年公司的研发成果显著，2010 年获得了三类新药福多司坦原料及胶囊两个批准文号，三类新药盐酸洛美利嗪原料及制剂已顺利通过国家药审中心的技术审评和生产现场检查。公司凭借阿托伐他汀钙胶囊、利塞膦酸钠片、替米沙坦片等新品，依托与乐普医疗的合作平台，制剂业务收入的高增长值得期待。

盈利预测：不考虑股本摊薄的影响，我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.14 元、0.17 元、0.20 元，对应的市盈率为 72 倍、62 倍和 52 倍，估值已合理，我们给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

图表1: 公司利润表预测

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万)	2,772.39	3,299.14	3,843.50	4,431.56
营业成本	2,442.62	2882.29	3363.63	3871.54
营业税金及附加	9.07	10.79	12.57	14.50
销售费用	91.99	109.86	127.22	146.24
管理费用	104.73	125.04	146.44	167.96
财务费用	78.19	95.68	96.09	110.79
资产减值损失	16.31	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.5	75.48	97.55	120.53
营业外收入	22.46	17	15	10
营业外支出	1.89	0.00	0.00	0.00
利润总额	50.08	92.48	112.55	130.53
所得税	13.84	25.56	31.10	36.07
净利润	36.23	66.93	81.45	94.46
少数股东损益	4.5	8.31	10.12	11.73
归属母公司净利润	31.73	58.61	71.33	82.73
每股收益 (元) (按发行后股本算)	0.08	0.14	0.17	0.20

资料来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资 评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
行业 投资 评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。