

国内临床实验 CRO 领军者，受益行业井喷大机遇

——泰格医药(300347)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司未来3年收入及归属于母公司净利润的复合增长率分别为41.56%、34.75%，对应2012-2014年每股收益分别为1.21元、1.58元和2.2元，参考医疗服务行业3家上市公司当前平均市盈率，给予公司2012年26-32倍PE较为合理，对应的合理询价区间为31.46元-38.72元。

主要依据:

1、国内临床实验 CRO 行业领军者，业绩高速增长。泰格医药属于临床试验合同研究组织（CRO）行业，主要为医药企业产品研发提供 I 至 IV 期临床试验技术服务、数据管理、统计分析、注册申报等临床研究服务。公司是国内临床试验 CRO 的领军者，近三年来业绩高速增长，2009-2011 年收入及净利润的复合增长率分别为 75%、148%，远远超过行业内同类公司的平均水平。

2、国内临床实验 CRO 行业迎来井喷大时代，未来发展潜力巨大。据统计，国内临床实验 CRO 行业 11-13 年临床试验 CRO 的市场容量将从 73 亿增长至 114 亿，年复合增长率 24.97%，处于快速成长阶段。我们认为国内临床实验 CRO 行业未来发展潜力巨大，原因是：1）对于外资企业而言，中国市场庞大的人口基数和不断完善的医保制度成为吸引各大医药巨头的主要因素，而国内人工成本和实验费用较低也契合了全球医药企业降低研发成本的需求；2）对于国内企业而言，研发新药的风险加大、周期延长为企业带来较大的经营风险，研发外包不仅降低了研发费用，且能够缩短新药研发、审批注册到上市的时间；3）国内相关政策扶持以及监管力度的提升为行业发展创造良好环境。

3、公司先发优势显著。目前 CRO 行业集中度较低，公司在收入规模和盈利能力方面均为业内领先水平，凭借强大的技术团队，公司已与多家优质客户建立合作关系。公司的客户涵盖了全球前 20 大化学药企中的 15 家，前 10 大生物制药企业中 8 家，并获得了多家跨国企业的优先供应商资格，是国内创新药企的战略合作伙伴。

4、发行情况及募投项目：公司实际控制人为叶小平先生和曹晓春女士，两人合计持有发行后公司 37.56% 的股权。本次计划发行 1340 万股，募投项目为临床试验综合服务平台、数据管理中心、SMO 管理中心的建设。

5、风险提示：人力成本大幅上升风险

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	193	270	384	541
同比增速(%)	57.32	39.67	42.37	40.75
净利润(百万)	48	66	90	125
同比增速(%)	49.20	36.73	37.25	38.59
EPS(元)	0.89	1.21	1.58	2.20

基础数据

总股本(万股)	5340
流通A股(万股)	1340
总市值(亿元)	N/A
总资产(亿元)	1.87
每股净资产(元)	2.64
建议询价区间(元)	31.46-38.72

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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, 特此声明。

表：泰格医药盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	193	270	384	541
增长率 (%)	57.32	39.67	42.37	40.75
营业成本	101	143	204	289
毛利率 (%)	47.69	47.20	46.87	46.51
营业税金及附加	5	7	10	14
资产减值准备	2	3	5	5
销售费用	5	7	11	15
管理费用	26	38	55	76
财务费用	(0)	(3)	(5)	(5)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	55	76	105	147
增长率 (%)	59.48	37.42	39.31	39.10
期间费用率 (%)	1.37	15.50	15.70	16.02
加：营业外收入	3	3	3	3
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	57	78	107	149
增长率 (%)	56.91	36.47	38.10	38.42
减：所得税	9	12	17	23
实际税负比率 (%)	15.54	15.38	15.90	15.80
净利润	48	66	90	125
增长率 (%)	49.20	36.73	37.25	38.59
减：少数股东损益	0	1	6	7
属于母公司的净利润	48	65	85	118
同比增长	50.72	35.55	30.63	39.00
每股收益 (元)	0.89	1.21	1.58	2.20

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			