

医疗服务

署名人: 余文心

S0960512080012

0755-82026922

yuwenxin@china-invs.cn

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@china-invs.cn

泰格医药

300347

推荐

业绩略超市场预期, 2-3年看订单, 3-5年看商业模式转变

泰格医药发布12年度业绩快报, 收入2.54亿, 增长32%, 利润总额7869万, 增长38%, 归属母公司净利润6781万, 增长42%, 合EPS1.27元, 符合业绩预告范围, 略超市场预期。

投资要点:

- **订单推动公司业绩快速增长。**公司正处于大行业小公司的快速发展阶段, 主要业务发展势头良好, 业绩预增符合我们预期。12年收入2.54亿, 增长32%, 归属母公司净利润6781万, 增长42%, EPS1.27元; 四季度单季度收入6853万, 利润2143万, EPS0.40元, 业绩略超预期的原因是年底项目加快进度完成。

- **我们总结公司的商业模式如下:**

2-3年内, 公司业绩增长动力来自于两个方面: 1.人数的增长; 2.单人产出量的提升; 结合体现在新增订单数量高速增长。

1.人员数量增长:随着公司业务的快速发展, 公司的员工数已从09年-11年的241、381、566人增长到12年底692人, 未来仍将保持稳定的增长态势。

2.单人产出量的提升:订单质量提升使得单人产出有望从11年35万上升到12年的未来的50万。我们跟踪泰格历年订单, 订单质量的升级很明显, 单笔合同金额不断上涨。(对于临床试验业务而言, 利润率国际多中心临床试验>进口注册临床试验、IV期临床、非干预性研究>内资企业注册临床试验。)泰格今年以来越来越多的承接大型跨国企业IV临床及中小型外企的注册临床。未来还有可能承接跨国企业的注册临床试验, 利润更为丰厚。

订单质量的提升带来单人产出的提升, 粗略估算11年的单人产出约为35万/年, 2-3年有望达到人均产出50万/年。

3-5年内, 公司有望从单纯的临床试验CRO逐步过渡到健康产业服务公司, 商业模式创新打开新的成长空间。

我们详细研究过昆泰、科文斯等国际CRO巨头发展历程, 临床试验CRO企业的发展主要体现在三个代表阶段: 第一代面对100家以上的客户提供订单服务, 靠服务费生存, 受数量和成本驱动; 第二代CRO则是成为2-10个客户的优先供应商, 与客户建立相对长期和稳定的关系, 受规模和范畴的驱动; 第三代CRO则和客户成为战略合作伙伴, 依靠创新、专业技术及业务变革驱动。目前, 泰格的发展阶段介于第一代和第二代CRO之间, 未来会向第三代CRO转变, 在商业模式上创新。

以全球最大的CRO昆泰为例, 40年来公司由单纯的临床试验CRO业务发展到目前的四大业务并驾齐驱: 临床试验服务(CRO)、商业推广(CSO)、咨询服务、提供资本解决方案。作为中国本土最大的CRO公司, 泰格的核心优势是其聚集了顶尖的行业专家, 对新药临床、注册、商业前景等的理解最为深刻, 有利于公司从单纯的临床试验CRO公司逐步过渡到健康产业服务公司, 商业模式的创新将打开新的成长空间。详细请参考我们的报价报告和中投医药特色研究之CRO系列研究。

投资建议与评级:泰格作为中投医药2月月度组合、13年年度组合品种, 自12月3日列入年度组合以来涨幅较大, 目前估值不低。但公司2-3年内业绩增长确定, 3-5年的商业模式创新有望打开新的成长空间, 发展前景十分广阔。我们给予12-14年盈利预测EPS1.27、1.85、2.6元, 对应PE50、35、24.6倍, 继续推荐评级。

- **风险提示: 人才流失的风险。**

6-12个月目标价: 75.00元

当前股价: 64.22元

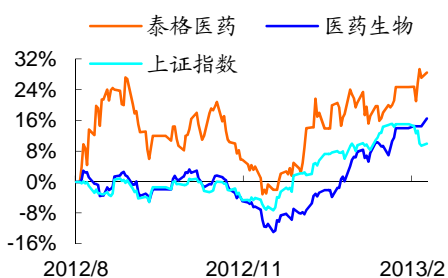
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.82
总股本(百万)	53
流通股本(百万)	13
流通市值(亿)	9
EPS	0.87
每股净资产(元)	12.52
资产负债率	5.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
泰格医药	9.63%	23.50%	13.06%
医药生物	8.36%	24.42%	15.12%
上证指数	1.51%	14.72%	11.17%



相关报告

20121203-医药行业13年策略报告

20121226-泰格医药-业绩预增符合预期, 订单推动未来高速增长

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±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

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2012 年连续 6 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名, 2012 年获第 1 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 10 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及部分中药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

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