

# 受益于 CRO 行业景气度的提高

买入

## ——泰格制药（300347）2012 年报点评——

**事件：**12 年公司营业收入、净利润分别为 2.54 亿、0.68 亿，同比增长 31.59%、42%（其中扣非后的净利润为 0.62 亿，同比增长 36.37%）；12 年第 4 季度营业收入、净利润分别为 0.69 亿、0.21 亿，同比增长分别为 34.39%、42%；12 年分配预案：向全体股东 10 转 10 派 8（含税）。

### 点评：

- **财报概要。**12 年营业收入、净利润分别为 2.54 亿、0.68 亿，同比增长 31.59%、42%，净利润增速跑赢营业收入增速的主要原因是：12 年综合毛利率 48.8%，相对去年提高 1.2 个百分点；受 CRO 行业特性影响，销售费用仅为 642 万同比增长 21%，其占营业收入的 2.53%远低于医药行业平均水平；由于公司上市后现金流比较丰富，本年度利息收入超过 500 万，大幅降低财务费用；12 年营业外净收入为 674 万，同比增长 256%。2012 年较 2011 年新增合同金额为 32038.49 万元；注册申报服务、临床试验统计分析服务销售收入分别为 2000 万、5600 万，同比增长 41.29%、66.26%。
- **13 年业绩展望。**临床试验技术服务将延续高增长。2012 年是我国 CRO 临床试验服务快速发展的 1 年，但随着国际大型医药研发力度的加强，研发服务外包产业积极向亚洲地区和中国的迁移，临床试验服务产业呈现出快速发展的势头；衍生业务发展提速。注册申报服务、临床试验统计分析服务销售收入分别为 2000 万、5600 万，同比增长 41.29%、66.26%，临床试验技术服务的衍生服务增速明显加快；SMO 服务通过专业的 SMO 管理中心的建立，一方面更好地控制公司主营业务临床试验的质量和进度、另一方面也拓展了业务领域，借助母公司已有的网络优势，快速建立 SMO 服务网络，为医疗机构、申办者和 CRO 公司提供专业的临床试验人才，帮助临床试验机构从研究者的角度控制临床试验的质量，并在三年内成为国内最领先的 SMO 公司。我们认为：13 年营业收入有望实现加速增长，净利润增速跑赢收入增速是大概率事件。

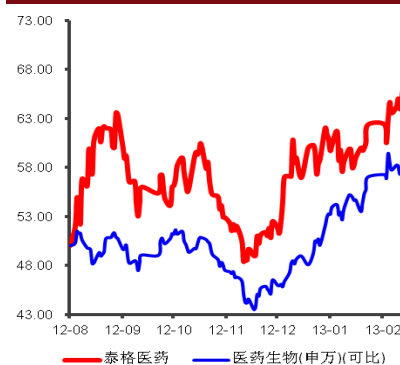
### 分析师

梁从勇  
执业证号：S1250511110003  
电话：023-63812537  
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

### 研究助理

朱国广  
电话：023-63812537  
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

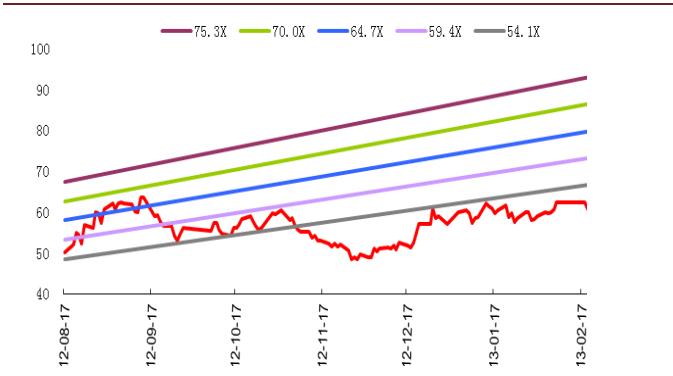
### 股价走势



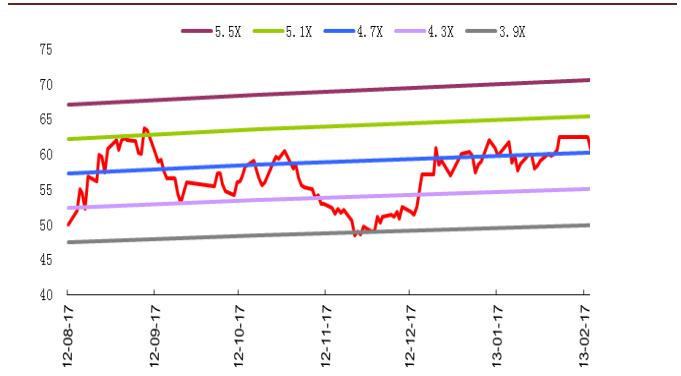
### 基础数据

总股本(亿股)	0.53
流通A股(亿股)	0.13
52周内股价区间(元)	47.48-72.49
总市值(亿元)	36.78
总资产(亿元)	7.33
每股净资产(元)	12.92
当前价(元)	69.40
目标价	6个月 ---
	12个月 96

- **中长期核心看点。** 研发推动公司业绩快速增长。CRO 是研发推动子医药行业，2012 年研发投入金额 2212 万元，同比增长 79.68%，尤其加大对营养代谢类药物临床研究技术、神经内科药物临床研究技术、血液科药物临床研究技术、肾病药物临床研究技术、数据统计分析进行研发投入；加大临床试验技术服务的衍生服务。加强数据管理和统计分析等方面的专业服务能力，巩固国内领先地位并在 3 年内成为亚太地区领先的临床试验合同研究组织 (CRO)，打造“Tigermed”全球品牌。从而推动国内 CRO 行业的健康发展和国内药品研发的升级转型，实现公司持续、健康、快速的发展，不断提升公司价值，实现投资者利益最大化。
- **估值与投资策略。** 我们预测：2013 年、2014 年、2015 年的 EPS 分别为 1.74 元、2.38 元、3.45 元，对应 PE 分别为 40、29X、20X。我们认为：表面上看公司估值相对于类比公司估值较贵，但考虑到 CRO 子行业从欧美向亚太市场转移，国内该行业将面临黄金发展时期。建议投资者关注，首次给予“买入”评级。
- **风险提示。** 1) 如果研发费用继续大幅增加，可能导致管理费用的上升影响净利润增速；2) 如果人员工资上涨幅度过快，可能影响公司毛利率。

**图 1: 历史 PE-Pand**


数据来源：西南证券研究发展中心

**图 2: 历史 PB-Pand**


数据来源：西南证券研究发展中心

## 西南证券投资评级说明

### 西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

## 主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业