

泰格医药 (300347.SZ) 保健产品及服务行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

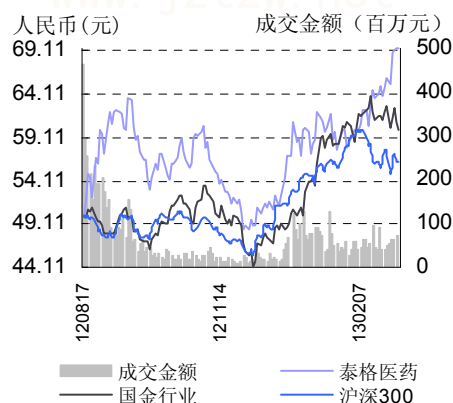
市价(人民币): 69.40元

业务升级订单饱满, 支撑持续高增长;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	13.40
总市值(百万元)	37.06
年内股价最高最低(元)	69.40/48.41
沪深300指数	2606.93



相关报告

- 《业绩略超预期, 主业增长稳健;》, 2012.10.23
- 《临床试验 CRO 领先者, 业务升级促成长;》, 2012.8.2

燕智

联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.195	1.269	1.930	2.731	3.781
每股净资产(元)	3.53	12.92	18.70	20.63	23.55
每股经营性现金流(元)	0.97	0.28	1.37	1.94	2.71
市盈率(倍)	N/A	44.89	35.95	25.41	18.35
行业优化市盈率(倍)	22.01	25.49	29.95	29.95	29.95
净利润增长率(%)	50.72%	41.76%	52.16%	41.46%	38.45%
净资产收益率(%)	33.86%	9.82%	8.25%	10.58%	12.83%
总股本(百万股)	40.00	53.40	53.40	53.40	53.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 泰格医药 2012 年实现营业收入 2.54 亿元, 同比增长 31.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6775 万元, 同比增长 41.8%; 扣费后净利润 6230 万元, 同比增长 36.37%; 实现每股 EPS1.27 元, 略超我们的预期。

经营分析

- **2013 年订单饱满, 高成长可期:** 2012 年较 2011 年新增合同金额为 44,475.65 万元 (含默沙东 1.3 亿未执行意向订单), 较 2011 年同期翻番。截至 2012 年末, 公司在执行合同所涉及合同总金额为 72424 万元 (含默沙东订单), 同比增长 36%, 累计待执行的合同金额为 46752 万元 (含默沙东订单), 同比增长 69%。
- **业务结构升级, 高毛利业务放量:** 2012 年公司临床试验技术服务业务实现 1.48 亿元, 同比增长 25%; 注册申报业务实现收入 1995 万元, 同比增长 41%; 高毛利的统计分析服务收入 5558 万元, 同比增长 66%, 公司加大嘉兴泰格和美斯达投入, 预计未来统计分析服务仍将保持高增长;
- 截止 2012 年末, 公司员工人数由 2011 年末的 566 人增至 692 人, 增幅 22.26%, 人员扩张速度慢于收入增速, 说明人均单产持续提升。
- 受益于高毛利业务增长较快, 公司综合毛利率为 48.8%, 较上年同期提升 1.5 个 PP; 公司销售费用基本持平; 管理费用为 16.2%, 较上年同期提升 2.6 个 PP; 所得税率为 13.81%, 较上年同期下降 1.6 个 PP; 由于外资客户账期较长, 公司应收账款周转天数为 95 天, 较上年同期增加 30 天。

盈利调整

- 公司 2012 年获得默沙东 1.5 亿订单, 目前有约 1.3 亿未执行订单将在 2013-2015Q 执行, 从而助推公司 2 年高成长, 预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.93 元、2.73 元、3.78 元, 同比增长 52%, 41%, 37%。

投资建议

- 我们长期看好在全球制药巨头盈利下降的背景下, CRO 行业未来的发展和向亚洲国家的转移趋势。公司作为中国本土领先的临床试验 CRO 企业将长期受益于这一趋势。公司目前股价对应 2013 年 36 倍, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	2	8	11	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-10-23	增持	57.49	N/A

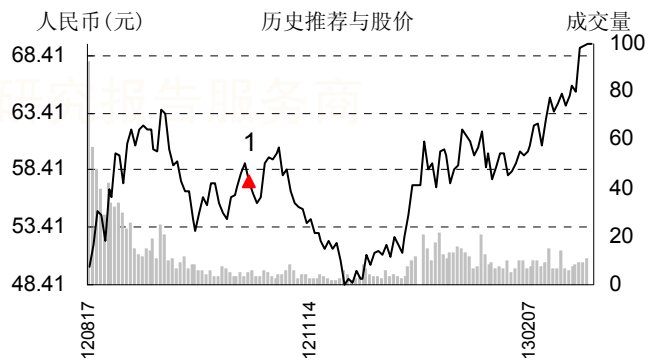
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net