

医疗服务

署名人: 余文心

S0960512080012

0755-82026922

yuwenxin@china-invs.cn

参与人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@china-invs.cn

泰格医药

300347

推荐

朝阳行业龙头公司高速增长

近期我们调研了 CRO 行业多家公司, 并对其上游制药企业、下游医院医生多有拜访, 总体认为行业处于快速发展期, 景气度高。另多家媒体如生物谷、第一财经等报道: 国家食品药品监督管理总局 (CFDA) 正在尝试将中国早期临床试验的通道放开。这又给行业扩容增加了新动力。泰格医药作为国内 CRO 龙头, 有望分享行业快速增长的盛宴

投资要点:

- **CRO 行业处于新兴行业快速增长期, 药监局新规带来行业扩容。**CRO 行业的诞生源于制药企业降低成本、提高效率的需求, 而由于中国巨大医药市场的吸引力, 行业每年 30% 的增速可期。媒体报道: 5 月底开始 CFDA 尝试将中国早期临床试验的通道放开, 诺华治疗肺癌的新药“CMET 激酶抑制剂”首次被允许在中国境内开展药物早期临床试验 (含一期临床中的一部分), 与美国等国家的临床进展同步。) 此前, 药监局规定外企临床试验应当是已在境外注册的药品或者已进入 II 期或者 III 期临床试验的药物。这带来行业扩容, 外企的国际多中心将更青睐中国市场。
- **公司是国内临床 CRO 的龙头企业, 订单质量升级带来超行业增速的成长。**09 年以前公司大部分的订单来自国内客户, 而上市时已经有 80% 都来自于外资客户。公司订单升级速度很快, 目前正处于从外企 IV 期临床、注册临床向国际多中心临床的升级中, 利润率更高, 单人产出更高。
- **公司的商业模式清晰: 短期看人数增长和单人产出升级, 长期看商业模式转变。**详情请参考多份报告。
- **公司简单开放透明, 财务健康、管理层优秀、成长性与确定性俱佳, 值得投资者长期持有。**
- **投资评级:** 泰格目前处于优质行业小公司快速增长阶段, 我们维持预测 13-15 年 EPS0.96、1.35、1.89 元, 增长 52%、41%、40%。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, 发展前景广阔。我们看好公司的长期发展, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 高估值风险、人才流失风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	254	386	564	822
收入同比 (%)	32%	52%	46%	46%
归属母公司净利润	68	103	144	201
净利润同比 (%)	42%	52%	41%	40%
毛利率 (%)	48.8%	47.9%	47.8%	47.7%
ROE (%)	9.8%	13.7%	16.7%	19.7%
每股收益 (元)	0.63	0.96	1.35	1.89
P/E	76.54	50.49	35.93	25.75
P/B	7.51	6.91	6.00	5.08
EV/EBITDA	65	45	28	19

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 65.00 元

当前股价: 48.55 元

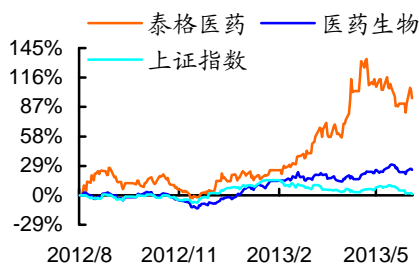
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2143.45
总股本(百万)	107
流通股本(百万)	27
流通市值(亿)	13
EPS	0.21
每股净资产 (元)	6.67
资产负债率	4.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
泰格医药	-5.42%	29.98%	86.46%
医药生物	-0.06%	8.55%	35.71%
上证指数	-6.11%	-5.05%	-0.87%



相关报告

《泰格医药-一季报符合预期, 未来三个季度环比有望增长》2013-4-22

《默沙东合同追加, 有利于 2-3 年的发展》2013-3-26

《泰格医药-13 年持续确定的高增长》2013-3-11

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	660	657	706	818	营业收入	254	386	564	822
现金	561	515	498	515	营业成本	130	201	294	430
应收账款	87	131	192	280	营业税金及附加	8	11	17	24
其它应收款	2	3	5	7	营业费用	6	10	14	21
预付账款	4	7	10	15	管理费用	41	62	79	119
存货	0	0	1	1	财务费用	-5	-13	-13	-13
其他	6	0	0	0	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	73	150	242	328	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	19	87	220	306	营业利润	72	113	170	238
无形资产	9	9	9	9	营业外收入	8	9	9	11
其他	45	54	13	13	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	733	807	948	1146	利润总额	79	121	178	248
流动负债	39	49	68	95	所得税	11	17	25	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	68	105	153	214
应付账款	12	18	26	39	少数股东损益	0	2	9	12
其他	27	31	41	57	归属母公司净利润	68	103	144	201
非流动负债	0	2	2	2	EBITDA	71	103	166	240
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.96	1.35	1.89
其他	0	2	2	2					
负债合计	39	51	70	97	主要财务比率				
少数股东权益	4	6	15	27	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	53	107	107	107	成长能力				
资本公积	494	440	440	440	营业收入	31.6%	51.7%	46.1%	45.9%
留存收益	143	203	317	475	营业利润	30.7%	57.6%	49.8%	40.2%
归属母公司股东权益	690	750	864	1022	归属于母公司净利润	41.8%	51.6%	40.5%	39.5%
负债和股东权益	733	807	948	1146	获利能力				
					毛利率	48.8%	47.9%	47.8%	47.7%
					净利率	26.6%	26.6%	25.6%	24.5%
					ROE	9.8%	13.7%	16.7%	19.7%
					ROIC	52.0%	40.9%	41.0%	42.0%
					偿债能力				
					资产负债率	5.3%	6.3%	7.3%	8.5%
					净负债比率				
					流动比率	17.14	13.54	10.46	8.59
					速动比率	17.13	13.53	10.45	8.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.50	0.64	0.79
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	19.68	13.56	13.28	13.28
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.96	1.35	1.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.55	0.96	1.39
					每股净资产(最新摊薄)	6.46	7.02	8.09	9.57
					估值比率				
					P/E	76.54	50.49	35.93	25.75
					P/B	7.51	6.91	6.00	5.08
					EV/EBITDA	65	45	28	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2013-4-22	《泰格医药-一季报符合预期，未来三个季度环比有望增长》
2013-03-26	《默沙东合同追加》
2013-3-11	《泰格医药-13年持续确定的高增长》
2013-3-01	《中投医药3月月度报告》-列入3月月度组合
2013-2-26	《泰格医药-业绩略超市场预期，2-3年看订单，3-5年看商业模式转变》
2013-2-01	《中投医药2月月度报告》-列入2月月度组合
2012-12-27	《业绩预增符合预期，订单推动未来快速增长》
2012-12-03	《中投医药13年策略报告》-列入13年年度5支金股组合
2012-12-01	《中投医药12月月度报告》-列入12月月度组合
2012-6-21	《泰格医药-小荷才露尖尖角 临床试验CRO本土龙头，天时、地利、人和助超行业高增长》

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，3 年证券行业从业经验，负责中药研究；

余文心，医药行业分析师，北京大学临床药学、澳门大学医药管理双硕士，北大药学、经济学学士。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，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434