



主营稳步增长，新业务高增长

增持 维持

投资要点:

- 临床技术服务收入同比增长 27.51%
- 数据统计业务收入同比增长 70.61%
- 新增医学检测和影像诊断服务实现 100% 增长

报告摘要:

- 扣非净利润增速 64.35%，基本符合预期。** 2013H1 收入 1.66 亿元，同比增 36.29%。归属于上市公司股东的净利润 4626 万元，同比增 43.64%。扣非后归属上市公司股东的净利润 4586 万元，同比增 64.35%，经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长 61.36%。其中，2013Q2 收入 0.91 亿元，同比增 37.88%。归属于上市公司股东的净利润 2433 万元，同比增 40.23%。由于上市之后募集资金带来的利息收入导致财务费用较去年减少 300 万，这部分利息收入提高了业绩增速。扣除这块的影响，公司主营业务净利润增速在 50% 左右，基本符合预期。
- 临床试验服务毛利率下降较大，数据统计和 SMO 业务保持高增长。** 收入占比过半的临床试验服务项目毛利率同比下降了 4.69%，主要是受“营改增”影响，报告期营收不含增值税，而上年同期营收含营业税金额。由于整合了美斯达、嘉兴泰格和台湾泰格的数据管理和统计分析能力，公司临床数据统计服务继续保持 70.61% 的高增长。此外，公司 SMO 业务受国内 SMO 需求快速增长影响，也保持高速增长。
- 国内 CRO 行业的整合者，维持增持评级。** 公司作为国内 CRO 行业的领导者和整合者，同时也在积极拓展亚太和全球业务，我们看好公司未来发展，预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.97、1.34 和 1.81 元，同比分别增长 52%、39% 和 35%，对应 PE 分别为 65、47 和 35 倍，短期估值较贵，鉴于公司的成长空间和发展思路，维持增持评级。

医药研究组

分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

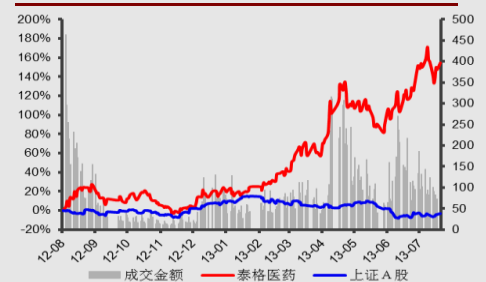
研究助理:

王晓锋

电话: 010-88085990

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《以岭药业：迎业绩拐点，销售费用弹性大》
2013/7/24
- 《汉森制药：产能即将释放，业绩将加速》
2013/7/24
- 《13 年下半年策略报告：寻找政策承压下业绩确定性公司》
2013/7/14
- 《泰格医药：在手订单充裕，业务稳步增长》
2013/6/18
- 《益佰制药：收购百祥药业，品种进一步丰富》
2013/6/16
- 《戴维医疗：经营稳健，毛利率持续提升》
2013/6/14
- 《常山药业：原料药到制剂企业的华丽转身》
2013/6/4
- 《益佰制药：县级医院增长加速，费用率保持稳定》
2013/5/27

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	193.26	254.32	381.47	541.69	747.53
增长率 (%)	57.32%	31.59%	50.00%	42.00%	38.00%
归母净利润(百万)	47.79	67.75	103.22	143.19	193.62
增长率 (%)	50.72%	41.76%	52.35%	38.72%	35.22%
每股收益	0.45	0.63	0.97	1.34	1.81
市盈率	141.12	99.55	65.34	47.10	34.83

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	193.26	254.32	381.47	541.69	747.53
减: 营业成本	101.10	130.17	194.93	278.97	387.22
营业税金及附加	4.93	7.56	10.30	13.54	17.49
营业费用	5.29	6.42	9.16	11.92	16.45
管理费用	26.34	41.21	57.22	81.25	113.63
财务费用	-0.12	-5.23	-12.10	-13.20	-15.91
资产减值损失	1.53	2.23	1.41	1.41	1.41
加: 投资收益	0.88	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	55.06	71.95	120.55	167.79	227.25
加: 其他非经营损益	1.89	6.74	1.00	1.00	1.00
利润总额	56.95	78.70	121.55	168.79	228.25
减: 所得税	8.85	10.87	18.23	25.32	34.24
净利润	48.10	67.83	103.32	143.47	194.01
减: 少数股东损益	0.31	0.08	0.10	0.29	0.39
归属母公司股东净利润	47.79	67.75	103.22	143.19	193.62
资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	82.37	558.17	606.46	700.16	865.53
应收和预付款项	57.76	93.41	126.46	171.36	206.97
存货	0.10	0.27	0.31	0.33	0.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	21.47	50.41	76.29	86.02	83.76
无形资产和开发支出	19.12	20.12	19.14	18.15	17.17
其他非流动资产	1.97	1.26	0.63	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	34.19	29.32	31.64	34.92	38.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2.57	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	36.76	29.32	31.64	34.92	38.63
股本	40.00	53.40	53.40	53.40	53.40
资本公积	25.83	493.60	493.60	493.60	493.60
留存收益	75.33	143.06	246.28	389.47	583.09
归属母公司股东权益	141.16	690.06	793.28	936.46	1130.09
少数股东权益	4.87	4.26	4.36	4.65	5.04
股东权益合计	146.03	694.32	797.64	941.11	1135.13
负债和股东权益合计	182.79	723.64	829.28	976.03	1173.75
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	39.18	16.00	64.34	98.15	156.91
投资性现金净流量	4.64	-22.69	-29.15	-19.15	-9.15
筹资性现金净流量	-0.06	482.80	13.10	14.70	17.61
现金流量净额	43.77	476.10	48.30	93.70	165.37

作者简介:

卫雯清: 宏源证券医药行业分析师, 中国科学技术大学生物学硕士。主要研究覆盖公司有红日药业、戴维医疗、康缘药业、中新药业等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。