

泰格医药（300347）半年报点评

科研服务平台实力雄厚，客户服务广度深度增加

分析师：罗柏言

执业证书编号：S0300513060001

联系人：刘阳

Email: luobaiyan@lxzq.com.cn

日期：2013年8月6日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、**2013年上半年业绩增长较快。**公司实现营业收入1.66亿元，较上年同期增长36.29%，营业成本9009万元，同比增长39.98%，实现营业利润5389万元，较上年同期增加59.14%，实际归属于母公司的净利润4626万元，同比上升43.64%，扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润4586万元，同比增长64.35%。归属母公司所有者净资产6.94亿元，同比增长0.5%，经营活动产生的现金流量净额较上年同期金额增长61.36%。基本每股收益0.433元。

2、**公司主营业务属于临床研究服务CRO行业。**公司主营业务为临床服务CRO行业的龙头企业，临床试验技术服务和临床试验统计分析服务为公司主要收入和利润的来源，收入占比分别达到58%和21%，利润占比分别达到47%和33%。

3、**医药研发产能转移，CRO行业规模不断扩大。**目前国际大型制药企业面临专利药品到期导致利润下降，研发成本增加、研发周期加长、药品注册申请要求与标准提高等因素导致新药研发费用高涨等多种问题。多种因素迫使国际大型制药企业降低成本，加快研发效率，将一部分研发活动外包，同时将研发重心向新兴市场转移。进入21世纪后CRO行业开始快速发展，2006-2010年全球医药研发外包的金额已经从196亿美元增长至360亿美元，CAGR为16.42%。

4、**我国医药外包服务行业发展迅速。**由于人才充足、成本较低、资源丰富的市场，跨国大医药公司纷纷将研发业务向包括我国在内的亚洲国家转移。目前，中国已经超越印度成为亚洲医药研发外包的首选地。2006-2010年我国CRO行业的市场规模从30亿元增长到98亿元，CAGR为34.44%，其中临床试验CRO行业CAGA为34.72%。

5、**泰格医药是我国临床研究服务CRO行业龙头企业。**公司在国内40个主要城市设有服务网点，与全国390家临床试验机构开展合作（覆盖面达90%），核心管理团队稳定，构筑了覆盖临床研究产业链各个环节的完整服务体系，是国内不多的临床试验同时符合GCP、ICH-GCP标准的CRO企业。

6、**科研服务平台实力雄厚，国际客户服务广度深度增加。**CRO行业的服务特点：制药企业与CRO企业的合作是由浅入深、逐渐加强的过程，随着合作过程不断进行、互信关系逐步

加强，订单的数量会越来越多；而且随着合作深入，制药企业不会轻易更换合作伙伴。泰格医药凭借资本市场的先发优势，服务平台规模和质量逐步增强，服务客户的数量和粘性也逐步增加。目前已与国际主要制药企业建立了合作关系，其中更是承担了主要合作的外国公司包括默沙东在中国50%的业务，阿斯利康在中国50%的业务。今年7月又与美国VIVUS有限公司签署了CRO临床试验服务合同，进一步印证了公司有较好的接单实力。目前在建项目稳步推进，未来在建项目的投产将会进一步提升公司科研服务平台实力，客户服务广度深度会进一步增加。

7、盈利预测。由于CRO行业的人才密集型特点，盈利规模与人员数量呈正相关性。我们预计公司2013-2015年净利润增速分别为43.3%、36.5%和21.8%，EPS分别为0.91、1.24和1.51元，目前股价对应PE分别为70、51和42。短期估值较贵，看好公司的长远发展，维持对公司的“增持”评级。

8、风险提示：1) 人才流失风险；2) 估值过高风险；3) 在建项目延期风险；4) 限售股解禁风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2011年	2012年	2013E	2014E	2015E
营业收入	193.3	254.3	375.9	540.7	762.3
增速%	57.3%	31.6%	47.8%	43.8%	41.0%
营业成本	101.1	130.2	194.8	285.5	418.4
毛利率%	47.7%	48.8%	48.2%	47.2%	45.1%
销售费用	5.3	6.4	9.8	14.6	20.1
管理费用	26.3	41.2	57.9	81.1	118.4
财务费用	-0.1	-5.2	-15.0	-13.5	-7.6
营业利润	55.1	72.0	116.0	155.3	188.8
利润总额	57.0	78.7	116.0	157.6	190.3
归属于母公司的净利润	47.8	67.7	97.1	132.5	161.5
增速%	50.7%	41.8%	43.3%	36.5%	21.8%
基本每股收益（元）	0.45	0.63	0.91	1.24	1.51

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。