

泰格医药（300347）年报点评： 盈利能力持续提升，在手订单保障发展

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月01日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年公司实现营业收入3.37亿元，同比增长32.32%；营业成本1.85亿元，同比增长41.99%；实际归属于母公司的净利润9405.7万元，同比增长38.83%；归属母公司所有者净资产7.44亿元，同比增长7.81%；基本每股收益0.88元。公司拟每10股转增10股并派发现金红利4.00元。

点评：

1、泰格医药是我国临床研究服务CRO行业龙头企业，积极布局亚太地区。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。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22%，利润占比分别达到44%和35%。

本土CRO企业国际化是必然的趋势，公司计划用3-5年左右的时间完成亚太区的布局，完成国际化的第一步，成为亚太区最有影响力的区域型临床试验CRO公司。2013年，公司积极进行亚太区布局，已收购台湾CRO公司，正在进行亚太其他地区的布局。

2、医药研发产能转移，公司充分享受我国CRO行业高速发展带来的机遇。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，2013年全球生物制药药物研发投入预计为930亿美元，临床研究市场（临床I-IV期）约为510亿美元，其中外包临床研究CRO份额为190亿美元，预计2016年将达到230亿美元。在2013-2016年期间全球临床研发外包服务的年增长率达到6%-8%。

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CAGR为34.72%。同时随着国内新药研发热潮的兴起，预计未来3-5年我国医药研发外包服务行业仍将保持20-25%的增长。作为我国CRO行业龙头企业，公司充分享受到我国CRO行业高速发展带来的机遇。

3、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。2013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。随着公司科研水平的提高，客户服务广度深度会进一步增加。

4、在手合同保障未来业绩增长。截止2013年底，公司与杭州默沙东的总金额为1.73亿元的《Clinical Service Agreement 临床服务合同》，累计实现收入8562.93万元，进度49.56%；截至2013年底，在尚未以签署框架合同为主要形式的医学资料翻译服务和临床试验现场服务等所涉及的框架服务合同统计在内的情况下，在执行合同所涉及的合同总金额为10.13亿元，累计待执行的合同金额为5.65亿元，为公司未来业绩增长提供了保障。

5、盈利预测。预计公司2014-2016年净利润增速分别为38.2%、33.4%和31.3%，EPS分别为1.22、1.62和2.13元，目前股价对应PE分别为54、41和31。看好公司长远发展，维持对公司的“增持”评级。

6、风险提示：1) 人才流失风险；2) 在建项目延期风险；3) 限售股解禁风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	254.3	336.5	448.0	591.8	763.0
增速%	31.6%	32.3%	33.1%	32.1%	28.9%
营业成本	130.2	184.8	241.8	318.0	407.6
毛利率%	48.8%	45.1%	46.0%	46.3%	46.6%
销售费用	6.4	7.4	9.4	11.8	14.5
管理费用	41.2	50.8	62.7	76.9	91.6
财务费用	-5.2	-12.2	-13.4	-13.6	-13.7
营业利润	72.0	102.1	143.5	194.0	257.6
利润总额	78.7	110.8	151.6	202.3	265.9
归属于母公司的净利润	67.7	94.1	130.0	173.4	227.6
增速%	41.8%	38.8%	38.2%	33.4%	31.3%
基本每股收益（元）	0.63	0.88	1.22	1.62	2.13

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

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

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。