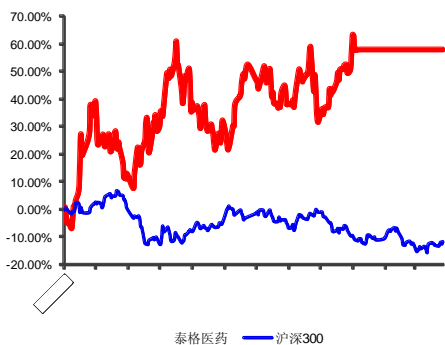


2014年4月22日

——泰格医药（300347）一季报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

联系人：

方伟

电话：0510-82833337

Email: [fangw@glsc.com.cn](mailto:fangw@glsc.com.cn)

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。  
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司发布 2014 年一季报，报告期实现营业收入 11,564.99 万元，较上年同期增 54.25%；归属于母公司所有者的净利润为 2,675.61 万元，较上年同期增 22.04%；基本每股收益为 0.25 元，基本符合预期。

点评：

- **营收高增长，净利润受所得税影响。**一季度营收同比增长 54.25%，环比增长 27.52%。杭州英放生物科技、杭州泰兰医药和控股子公司美国 Tigermed-BDM 并表，使得营业收入大幅增长。归属于公司普通股股东的净利润同比增长 22.04%，环比增长 0.10%，增速低于收入增速，一方面是费用率有所提升，因兑现销售提成和新增美国、加拿大销售人员工资，销售费用率提高到 3.03%，管理费用率 18.02%，较上年同期增长 80.38%，管理费用的增长，主要是由于新增计提股权激励费用和新增境内外子公司管理费用所致。另一方面，由于处在 2014 年高新技术企业资质重新认定期间，企业所得税率暂按 25% 预缴，如认定通过后将按 15% 调整申请退税，扣除所得税增长因素，一季度归属于公司普通股股东的净利润同比增长 32.55%。
- **在手合同充裕，保障业绩增长。**截止一季度末，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 10,751.02 万元，进度 62.23%；与美国 VIVUS 有限公司签署<CRO 临床试验服务主体合同第一期订单累计实现收入人民币 356.59 万元，进度 79.08%。累计待执行的合同和订单充裕，为公司未来业绩增长提供了保障。
- **布局亚太，大客户的依赖风险有所下降。**2014 年一季度公司前五大客户的营业收入占公司总收入的 41.47%，特别是第一大客户收入占比达到 18.50%，相比 2013 年，公司客户集中度有所下降。公司除了针对提高服务质量，进一步提高客户粘性，争取更多的国外大客户订单外，也进行了一系列的投资与并购，先后在澳大利

亚、韩国、新加坡、马来西亚、加拿大、美国等地设立分支机构，建立亚太区以及全球的服务网络，以便承接国际多中心临床试验项目。

- **研发投入持续增长，积极寻求外延发展。**2011-2013 年公司研发投入占营业收入比重分别为 6.37%、8.7%、9.05%。一季度研发投入 1,053.78 万元，占营业收入的 9.11%，保持持续增长。凭借着公司平台规模逐步扩大，服务的广度和深度将进一步增强。未来将寻求临床试验相关领域的业务拓展，包括开展 CSO、设立定位于临床试验的肿瘤医院等。
- **给予“推荐”评级。**公司实施转增后总股本增加至 106,800,000 股，预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.60、0.80 和 1.03 元，目前股价 65.99，对应 PE 分别为 55、41 和 32。看好公司成长为 CRO 行业龙头，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 收购风险；2) 新获订单不达预期。

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 14/04/22

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	336.5	462.7	624.7	812.1	现金	445.8	542.3	722.6	909.1
YOY(%)	32.3%	37.5%	35.0%	30.0%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	184.8	244.3	329.9	428.8	应收款项净额	144.5	182.0	258.8	314.2
营业税金及附加	1.5	2.1	2.8	3.6	存货	0.4	0.5	0.6	0.8
销售费用	7.4	10.2	13.7	17.9	其他流动资产	78.0	78.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	流动资产总额	668.7	802.7	982.0	1,224.1
管理费用	50.8	69.3	93.6	121.6	固定资产净值	18.5	66.4	72.8	78.4
占营业收入比(%)	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	96.5	141.2	188.8	243.4	固定资产净额	18.5	66.4	72.8	78.4
财务费用	-12.2	-9.1	-11.6	-14.9	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-3.6%	-2.0%	-1.8%	-1.8%	在建工程	56.5	16.8	17.7	10.0
资产减值损失	2.9	0.0	0.0	0.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.9	0.6	1.0	1.0	固定资产总额	75.0	83.1	90.5	88.4
营业利润	102.1	146.5	197.3	256.0	无形资产	28.3	28.8	29.2	29.4
营业外净收入	8.8	5.8	5.8	5.8	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	110.8	152.3	203.1	261.8	其他长期资产	1.1	1.3	1.3	1.3
所得税	16.1	22.8	30.3	39.1	资产总额	793.4	936.9	1,124.9	1,366.1
所得税率(%)	14.5%	14.9%	14.9%	14.9%	循环贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	94.7	129.5	172.7	222.7	应付款项	38.3	52.2	67.5	86.0
占营业收入比(%)	28.2%	28.0%	27.7%	27.4%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	0.7	0.9	1.3	1.6	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	94.1	128.6	171.5	221.0	流动负债	38.3	52.2	67.5	86.0
YOY(%)	38.8%	36.7%	33.3%	28.9%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (元)	0.44	0.60	0.80	1.03	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
					其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E	负债总额	38.3	52.2	67.5	86.0
成长能力					少数股东权益	11.2	12.1	13.4	15.0
营业收入	32.3%	37.5%	35.0%	30.0%	股东权益	755.1	884.7	1,057.4	1,280.1
营业利润	41.8%	43.6%	34.6%	29.8%	负债和股东权益	793.4	936.9	1,124.9	1,366.1
净利润	38.8%	36.7%	33.3%	28.9%					
获利能力					现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率(%)	45.1%	47.2%	47.2%	47.2%	税后利润	94.7	129.5	172.7	222.7
净利率(%)	28.2%	28.0%	27.7%	27.4%	加: 少数股东损益	0.7	0.9	1.3	1.6
ROE(%)	12.6%	14.7%	16.4%	17.5%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	12.2%	15.1%	16.8%	17.8%	折旧和摊销	5.0	10.2	12.2	14.2
偿债能力					营运资金的变动	(20.6)	(40.3)	(3.8)	(61.4)
流动比率	17.47	15.38	14.55	14.23	经营活动现金流	79.2	99.5	181.1	175.5
速动比率	15.42	13.88	14.54	14.22	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	4.8%	5.6%	6.0%	6.3%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力					固定资产投资	(139.8)	(14.1)	(15.0)	(7.4)
总资产周转率	42.4%	49.4%	55.5%	59.4%	投资活动现金流	(139.8)	(14.1)	(15.0)	(7.4)
应收账款周转天数	141.3	132.5	137.1	129.8	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	0.7	0.7	0.7	0.7	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.44	0.60	0.80	1.03	股利分配	42.7	0.0	0.0	0.0
每股净资产	3.48	4.09	4.89	5.92	计入循环贷款前融资活动产:	(28.4)	11.1	14.2	18.4
估值比率					循环贷款的增加(减少)	(12.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
P/E	74.5	54.5	40.9	31.7	融资活动现金流	(40.9)	11.1	14.2	18.4
P/B	9.4	8.0	6.7	5.5	现金净变动额	(103.5)	96.5	180.3	186.5

数据来源: 国联证券研究所

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。