

泰格医药 (300347.SZ) 保健产品及服务行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

燕智

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60230222
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

收购美国方达医药, 国际化迈出重要步伐;

事件

(1) 泰格医药的全资子公司香港泰格以现金3,025万美元收购Song Li等20名自然人持有的方达医药合计61,243,380股普通股; (2) 香港泰格以现金2,000万美元认购方达医药新发行的40,491,491股普通股。本次交易的整体价格合计为5,025万美元,本次交易后,香港泰格持有方达医药101,734,871股普通股,持股比例为69.84%。截至重组报告书出具之日,方达医药有618.50万份普通股期权尚未行权。充分行权后,香港泰格对方达医药的持股比例为67.00%。

点评

方达医药是一家业务覆盖美国和中国的CRO公司,公司主业聚焦于生物分析服务(临床前研究服务、化药生物分析服务、生物药分析服务)、CMC医药产品研发服务(原料药和制剂的开发服务、原料药和制剂的分析测试、CMC管理咨询服务)和临床研究服务(同泰格主业)三大领域,公司在药物体内浓度分析,CMC医药产品研发服务领域具有领先的技术实力。公司目前拥有员工总计308人,其中在美国公司工作的员工有185人,在中国公司工作的员工有123人。员工中23%为博士学位,30%为硕士学位,丰富的人力资源价值、技术储备和数据积累,以及美国市场的渠道价值是上市公司本次收购的核心价值诉求。

方达医药2013年实现收入2.35亿元,同比增长35%,实现净利润1163万元,同比扭亏。按照定价模型中盈利预测,公司今年收入预计达到2.9亿元,同比增长23%,后续三年的收入增长在15%左右。交易对方承诺标的公司2014年、2015年、2016年、2017年经调整的税后净利润分别为500万美元、600万美元、720万美元及828万美元,并根据业绩承诺的实现情况进行业绩补偿或特别奖励,若无法达标则现金补偿。

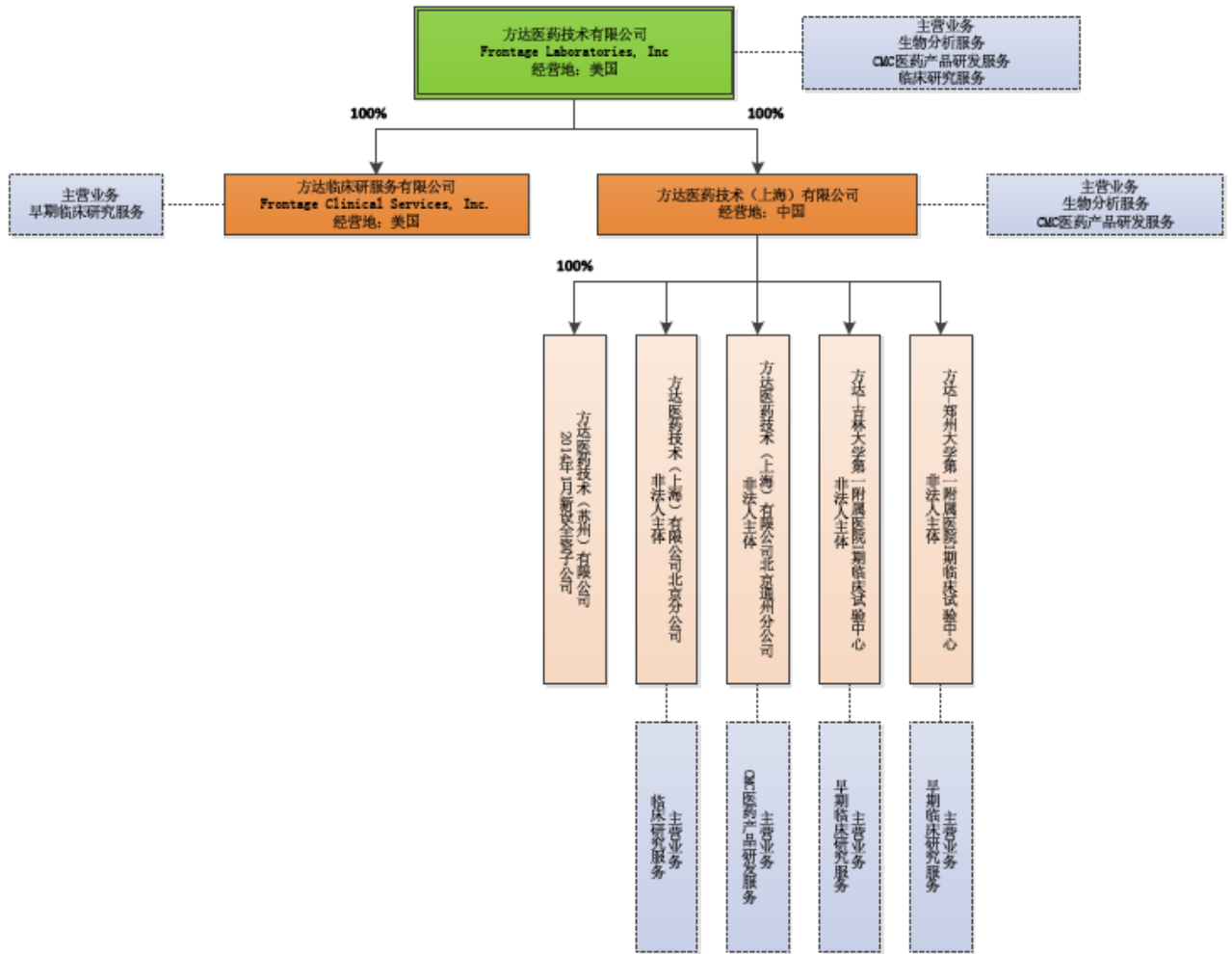
按照业绩承诺,并假设今年下半年实现并表,我们预计方达医药对上市公司2014-2016年业绩贡献为1000万,2400万,2900万元,增厚每股EPS0.047元、0.113元、0.136元。我们维持公司原主业盈利预测2014-2016年EPS分别为0.574元、0.834元、1.135元,同比增长30%,45%,36%,合并方达业绩贡献,预计2014-2016年EPS分别为0.621元、0.947元、1.270元,同比增长41%,52%,34%,目前股价对应2014年53倍、2015年34倍。

2013年泰格医药在战略目标的指引下,为完善产业链,建立亚太区以及全球的服务网络,进行了系列的投资与并购。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,收购了台湾泰格国际医药股份有限公司和美国BDM加强统计分析业务。此次收购再次体现出公司对外投资的核心原则:选择有助于完善上市公司业务链、提高现有业务能力,增强核心竞争力的目标。我们认为泰格医药作为国内CRO的领军企业,已经于第二阵营拉开了明显差距,我们判断公司将继续通过自建、外延、结盟等多种方式完善产业链,加快跨区域覆盖,努力成为具有影响力的亚太区CRO领先企业。基本面方面,公司2013年新增订单5.4亿元,在执行订单10亿,未执行订单5.6亿,收入3.4亿,在手订单已经基本锁定今明两年高增长,建议投资者在此基础上博取公司持续行业整合和大订单公告超预期的股价弹性,维持“买入”评级。

方达医药基本情况介绍

- 方达医药（母公司）及方达临床由于其业务发生地位于美国，其业务定位和主要服务对象为以申报美国 FDA 新药审核的医药企业，其中以美国等国外医药企业为主，占比约为 90%以上，部分客户为国内医药企业。方达上海由于其业务发生地位于中国，其业务定位和主要服务对象为：（1）以申报药监局新药审核或需在中国进行临床及产品研发试验的国内外医药企业，客户中以美国等国外客户为主；（2）为申报美国 FDA 新药和仿制药审核的国内医药企业。本次交易完成后，方达医药和方达上海将保持现有的业务和盈利模式。

图表1：公司组织结构与业务模块



来源：国金证券研究所

图表2: 方达医药业务构成

业务类别	2013年度	业务占比	2012年度	业务占比
生物分析服务-美国	95,037,674.16	41%	75,325,432.55	44%
生物分析服务-中国	7,651,230.53	3%	10,510,106.70	6%
生物分析服务小计	102,688,904.70	44%	85,856,332.88	50%
CMC医药产品研发服务-美国	43,746,885.65	19%	38,215,337.05	22%
CMC医药产品研发服务-中国	9,801,479.48	4%	5,053,573.56	3%
CMC医药产品研发服务小计	53,548,365.13	23%	43,268,910.60	25%
临床研究服务-美国	69,257,453.73	30%	35,181,092.78	20%
临床研究服务-中国	6,434,836.42	3%	7,798,476.29	5%
临床研究服务小计	75,692,290.15	33%	42,979,569.06	25%
合计	231,929,559.98		172,104,812.54	

来源: 国金证券研究所

图表3: 公司主要业务指标统计

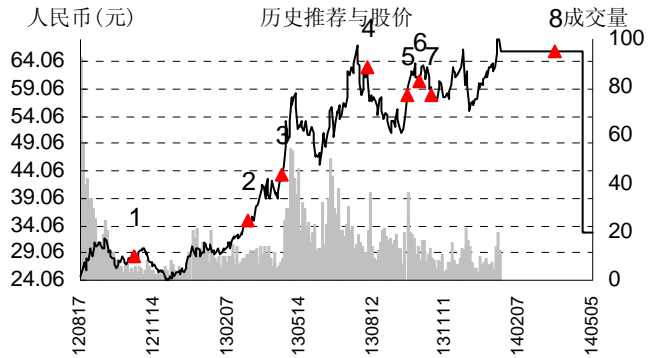
	人员数量	新增订单	在执行订单	未执行订单	营业收入	预收账款
2009	241	11,791			6,279	2,069
2010	381	22,872			12,284	1,869
2011	566	21,379	53,195	27,664	19,326	3,117
2012	692	32,038	59,987	34,315	25,432	1,527
2013	913	54,687	101,251	56,504	33,652	2,073

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-10-23	增持	28.57	N/A
2	2013-03-11	增持	34.98	N/A
3	2013-04-21	增持	43.25	N/A
4	2013-08-05	增持	63.17	N/A
5	2013-09-18	增持	57.87	65.00 ~ 69.00
6	2013-10-11	增持	60.50	N/A
7	2013-10-27	增持	57.90	N/A
8	2014-03-19	买入	65.99	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD