

临床研究类业务保持高增长

增持 维持

投资要点:

公司发布 2014 年半年报, 公司上半年实现收入 2.31 亿(YOY, 38.83%), 扣非净利润 5179 万元(YOY, 12.93%), 经营活动现金流净额-471 万(YOY, -136.02%), EPS0.25 元(YOY, 12.93%)。其中 Q2 收入 1.15 亿(YOY, 26.19%), 归母净利润 2746 万元(YOY, 12.86%), EPS0.13 元(YOY, 18.18%), 略低于市场预期。

报告摘要:

- **临床研究相关咨询服务同比增长 75%，助推营收保持高增长。**公司业务包括临床试验技术服务和临床研究相关咨询服务 2 个领域, 技术服务上半年收入 1.13 亿, 同比增长 14.33%。而临床试验数据统计等临床研究相关资讯服务实现收入 1.16 亿, 同比增长 74.68%, 成为公司营收的主要推动力。其中临床试验数据管理和统计分析服务实现收入 7430.26 万元, 同比增长 110.08%(扣除并表因素增长 41%), SMO 服务同比增长 118.98%, 达 1366 万元, 成为上半年营收的亮点领域。
- **毛利率同比提升 4.32pp, 期间费用率增加了 5.01pp。**报告期内临床试验技术服务的国外业务收入部分占比增加使毛利率同比提升了 3.81pp, 同时, 毛利率相对较高的临床试验数据管理和统计分析服务占比上升也使临床研究相关服务的毛利率有较大提升。期间费用方面, 管理费用同比增加了 82.84%, 导致期间费用率由去年同期的 11.99% 上升到报告期的 17.98%, 增幅较大。
- **盈利预测及评级。**公司作为 A 股市场唯一的临床 CRO 上市企业, 通过内生性业务延伸和外延式扩张, 巩固了在临床 CRO 领域的领导地位, 同时朝亚太领先 CRO 企业的目标迈进, 临床试验及相关研究服务发展空间广阔, 预计 14 年-16 年的 EPS 分别为 0.67、0.88 和 1.15 元, 对应的 PE 分别为 45、34 和 26 倍, 维持增持评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	254.32	336.52	572.08	915.33	1226.65
增长率 (%)	31.59	32.32	70.00	60.00	34.01
归母净利润(百万)	67.75	94.06	141.61	187.15	246.22
增长率 (%)	41.76	38.83	50.56	32.16	31.57
每股收益	1.27	0.88	0.66	0.88	1.15
市盈率	41.16	59.30	44.99	34.05	25.88

医药生物研究组

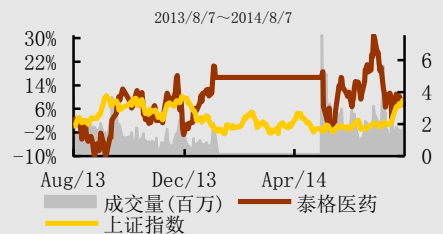
分析师:

王晓锋(S1180512120001)

电话: 010-88085975

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《泰格医药: 收购方达医药, 国际化再下一城》
2014/5/7
- 《泰格医药: 行业龙头保持, 区域龙头可期》
2014/3/17
- 《泰格医药: 定向增发对核心人员进行激励》
2013/9/18
- 《泰格医药: 主营稳步增长, 新业务高速增长》
2013/8/5
- 《泰格医药: 与美国 VIVUS 公司签署第一期合同》
2013/7/8
- 《泰格医药: 在手订单充裕, 业务稳步增长》
2013/6/18

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	446	447	610	743	营业收入	337	572	915	1227
应收票据及账款	0	0	0	0	营业成本	185	308	492	658
应收账款	6	11	13	16	营业税金及附加	1	3	5	6
预付款项	8	13	13	15	销售费用	7	11	46	61
其他应收款	6	11	13	16	管理费用	51	86	152	211
存货	0	1	1	1	财务费用	-12	-10	-12	-15
其他流动资产	78	78	0	0	资产减值损失	3	3	3	3
固定资产	19	63	88	108	营业利润	102	171	229	302
在建工程	56	40	40	30	营业外收支净额	9	6	6	6
无形资产	10	9	8	7	税前利润	111	177	235	308
长期待摊费用	1	1	0	0	减：所得税	16	27	35	46
资产总计	793	953	1132	1369	净利润	95	151	200	262
短期借款	0	0	0	0	减：少数股东损益	1	9	13	16
应付账款	14	26	29	34	归母净利润	94	142	187	246
预收款项	21	39	44	51	EPS	0.44	0.66	0.88	1.15
其他应付款	4	3	3	4	EPS(稀释)	0.44	0.66	0.88	1.15
其他流动负债	0	0	0	0	财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	0	0	0	0	营收增长率	32.3%	70.0%	60.0%	34.0%
负债合计	38	68	76	88	EBIT 增长率	33.2%	73.2%	33.7%	31.0%
股东权益合计	755	884	1056	1281	净利润增长率	39.7%	59.0%	32.9%	30.9%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	94	146	195	257	销售毛利率	45.1%	46.2%	46.2%	46.3%
非现金损益	8	13	17	21	销售净利率	28.2%	26.3%	21.9%	21.4%
营运资本减少	-29	-101	13	-83	ROE	12.6%	16.4%	18.3%	20.0%
其他经营活动现金流	4	-10	-12	-15	ROIC	54.19%	43.82%	41.79%	53.57%
经营活动现金流	79	48	214	180	估值倍数				
投资活动现金流	-140	-35	-35	-25	PE	67.7	45.0	34.0	25.9
融资活动现金流	-41	-11	-16	-22	P/S	18.9	11.1	7.0	5.2
现金净变动	-103	2	163	133	P/B	8.56	7.37	6.23	5.17
期初现金余额	561	446	447	610	股息收益率	0.7%	0.3%	0.4%	0.6%
期末现金余额	446	447	610	743	EV/EBITDA	27.1	15.6	11.0	8.1

作者简介:

王晓锋: 宏源证券研究所医药行业研究员, 毕业于北京大学药学院, 2012年加入宏源证券, 主要从事医药生物领域上市公司研究。

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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。