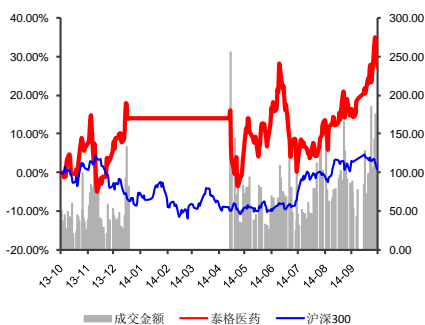


2014年10月24日

——泰格医药（300347）三季度点评
评级：推荐
最近 52 周走势：

相关研究报告：
报告作者：
分析师：刘生平
执业证书编号：S0590513090002
联系人：
方伟
电话：0510-82833337
Email: 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：10月24日晚间，泰格医药发布定期公告，2014年前三季度实现营收4.19亿元，同比增70.41%；归属于母公司所有者的净利润8481.88万元，同比增25.98%；EPS为0.40元，符合预期。

点评：

- **方达医药并表，业绩大增。**第三季度营收同比大增136.47%，环比增长63.08%。主要是由于业务收入规模增长，新增并表方达医药和北京康利华，报告期方达医药并入营业收入6,807万元。同时，高毛利的临床试验统计分析服务占比上升，综合毛利率有所提升。
- **退税后净利润同比增长36%。**第三季度归属母公司的净利润同比增长45.23%，环比增长11.41%。增速略低于收入增速的原因，一方面是管理费用大幅提升，同比新增股权激励费用1,182万元和子公司管理费用2,179万元，三季度管理费用率超20%。另一方面，高新技术企业资质重新认定未完成，所得税率暂按25%预缴，使得前三季度所得税费用同比增长129%，如按15%调整退税，则前三季度净利润同比增长36.13%。
- **募投项目初见成效，增添利润增长点。**三个募投项目中，临床试验综合服务平台和SMO管理中心基本取得预期成效，数据管理中心也将逐步达成预期业绩。并购方达医药和北京康利华以后，公司快速切入生物分析、CMC、I期临床、GMP服务等业务，有序拓展临床试验相关业务如中心实验室、中心影像、药物配送等业务，完善产业链布局的同时，形成了新的利润增长点。
- **维持“推荐”评级。**预计公司14-16年EPS分别为0.60、0.80和1.03元，对应10月24日股价65.99元的PE为55、41和32。看好公司在CRO领域的平台价值和发展潜力，维持“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。