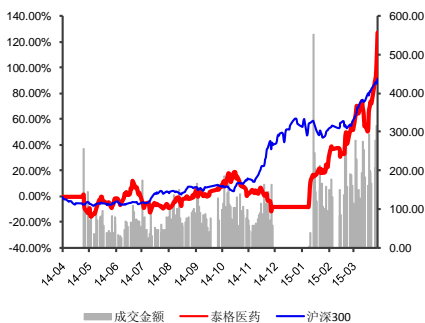


2015年4月12日

——泰格医药（300347）年报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

泰格医药（300347）三季报点评——方达并表业绩大增，完善产业链布局

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](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：4月10日晚间，泰格医药发布定期公告，2014年实现营收6.25亿元，同比增85.59%；归属于母公司所有者的净利润1.25亿元，同比增33.43%；EPS为0.58元，基本符合预期。

点评：

- **克服行业短期压力，方达并表业绩靓丽。**由于跨国药企在华新药审批酝酿变革，审批环节或被拉长，14年跨国药企开始削减在华的研发投入，减少CRO订单，对国内CRO行业带来短期压力。公司依然交出了超出行业的成绩单，临床试验服务的收入同比增长38.13%，临床研究咨询服务的收入同比增长154.52%。其中，方达医药并表，增厚收入1.46亿元，增厚净利润1157万元。同时，积极发展国内创新药优质客户，14年新增合同9亿元。截至2014年期末在执行合同金额15亿元，累计待执行的合同金额为8亿元。
- **并购整合大年，竞争力显著提升。**14年并购整合方达医药、康利华、上海晟通等优质标的，新增生物分析、CMC、I期临床、GMP服务、冷链物流等业务，进一步完善了公司的产业链，提升竞争优势。同时，公司参股的“睿德信”医药产业并购基金，已收购多个细分行业潜力或龙头企业。待孵化培育后，将逐个注入上市公司。
- **与沃森生物开展合作，战略共赢。**近日，公司与沃森生物及其子公司嘉和生物签署战略合作协议，由泰格完成嘉和生物8个系列单抗药物的临床研发。并与沃森生物共同发起设立医疗健康产业并购基金，作为行业内鲜有的上市公司平台间的合作，发挥双方各自的优势，互利共赢。
- **维持“推荐”评级。**预计公司15-17年EPS分别为0.89、1.14和1.44元，对应4月10日股价74.59元的PE为84、65和52。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: 15/04/12

利润表	2014A	2014E	2015E	2016E
营业收入	624.6	983.3	1,215.4	1,511.5
YOY(%)	85.6%	57.4%	23.6%	24.4%
营业成本	329.0	520.4	643.3	800.0
营业税金及附加	1.8	12.2	15.0	18.7
销售费用	19.2	30.3	37.4	46.5
占营业收入比(%)	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	110.1	177.0	216.3	266.0
占营业收入比(%)	17.6%	18.0%	17.8%	17.6%
<b>EBIT</b>	<b>162.8</b>	<b>241.8</b>	<b>301.3</b>	<b>377.7</b>
财务费用	-7.8	-2.0	-10.0	-15.7
占营业收入比(%)	-1.2%	-0.2%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	8.5	0.0	0.0	0.0
投资净收益	5.8	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>169.5</b>	<b>245.5</b>	<b>313.3</b>	<b>396.0</b>
营业外净收入	2.2	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>171.7</b>	<b>245.5</b>	<b>313.3</b>	<b>396.0</b>
所得税	35.3	36.8	47.0	59.4
所得税率(%)	20.5%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>136.4</b>	<b>208.6</b>	<b>266.3</b>	<b>336.6</b>
占营业收入比(%)	21.8%	21.2%	21.9%	22.3%
少数股东损益	10.9	16.7	21.3	26.9
<b>归属母公司净利润</b>	<b>125.5</b>	<b>192.0</b>	<b>245.1</b>	<b>309.7</b>
YOY(%)	33.4%	53.0%	27.7%	26.4%
<b>EPS (元)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.89</b>	<b>1.14</b>	<b>1.44</b>

主要财务比率	2014A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	85.6%	57.4%	23.6%	24.4%
营业利润	-61.6%	44.8%	27.7%	26.4%
净利润	33.4%	53.0%	27.7%	26.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	47.3%	47.1%	47.1%	47.1%
净利率(%)	21.8%	21.2%	21.9%	22.3%
ROE(%)	14.5%	18.2%	18.8%	19.2%
ROA(%)	12.4%	18.8%	19.5%	19.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.18	6.56	9.15	8.98
速动比率	2.11	6.35	8.93	8.82
资产负债率%	30.1%	12.3%	10.0%	10.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	47.6%	76.6%	78.6%	78.5%
应收账款周转天数	176.2	110.2	133.0	115.2
存货周转天数	0.3	0.5	0.3	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.58	0.89	1.14	1.44
每股净资产	4.02	4.91	6.05	7.49
<b>估值比率</b>				
P/E	127.8	83.5	65.4	51.8
P/B	18.6	15.2	12.3	10.0

资产负债表	2014A	2014E	2015E	2016E
现金	399.2	353.2	449.1	770.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	332.3	334.6	489.7	535.4
存货	0.3	0.7	0.5	1.0
其他流动资产	22.4	22.4	22.4	22.4
<b>流动资产总额</b>	<b>754.2</b>	<b>710.9</b>	<b>961.6</b>	<b>1,329.1</b>
固定资产净值	135.3	135.3	149.0	161.0
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	135.3	135.3	149.0	161.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	15.2	30.2	30.0	30.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>固定资产总额</b>	<b>150.5</b>	<b>165.5</b>	<b>179.0</b>	<b>191.0</b>
无形资产	358.0	358.0	358.0	358.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	49.5	48.4	47.3	47.3
<b>资产总额</b>	<b>1,312.2</b>	<b>1,282.9</b>	<b>1,546.0</b>	<b>1,925.4</b>
循环贷款	272.2	0.0	0.0	0.0
应付款项	70.2	104.5	101.3	144.1
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>流动负债</b>	<b>346.3</b>	<b>108.4</b>	<b>105.1</b>	<b>148.0</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
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
<b>负债总额</b>	<b>395.3</b>	<b>157.4</b>	<b>154.1</b>	<b>197.0</b>
少数股东权益	53.4	70.0	91.3	118.2
股东权益	916.9	1,125.5	1,391.9	1,728.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,312.2</b>	<b>1,282.9</b>	<b>1,546.0</b>	<b>1,925.4</b>

现金流量表	2014A	2014E	2015E	2016E
税后利润	136.4	208.6	266.3	336.6
加: 少数股东损益	10.9	16.7	21.3	26.9
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	12.8	1.1	2.6	3.0
营运资金的变动	(104.5)	27.8	(170.2)	(21.6)
<b>经营活动现金流</b>	<b>44.7</b>	<b>237.6</b>	<b>98.8</b>	<b>318.0</b>
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(219.5)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(219.5)</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(15.0)</b>
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融	8.8	3.7	12.0	18.3
循环贷款的增加/(	114.1	(272.2)	(0.0)	(0.0)
<b>融资活动现金流</b>	<b>123.0</b>	<b>(268.6)</b>	<b>12.0</b>	<b>18.3</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>(51.0)</b>	<b>(46.0)</b>	<b>95.8</b>	<b>321.3</b>

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。