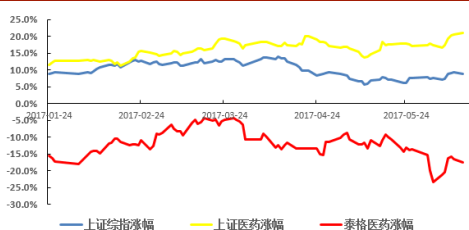


投资评级：增持（维持）
泰格医药（300347）
市场数据 2017年6月15日

收盘价(元)	24.24
一年内最低/最高(元)	22.01/34.90
市盈率	81.84
市净率	7.1

基础数据

净资产收益率(%)	8.65
资产负债率(%)	22.97
总股本(亿股)	4.7

最近12月股价走势

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC 证书编号:	S0160517040001
电话:	0571-87620710
Email:	shenr@ctsec.com

相关报告
优势 CRO 龙头全面布局，受益政策带来放量
投资要点：

- **CRO龙头快速增长，定价、区域布局、质量等竞争优势明显**

公司作为CRO领域龙头，主要从事临床试验技术、数据管理统计分析以及其他注册申报、翻译、影像、SMO业务等。其中临床业务主要分为进口药再注册、国内创新药、国际多中心临床试验、国内仿制药等。国内CRO行业整体保持接近30%的增速。公司最大的优势在于创新药领域，定价仅次于国际巨头，估计约低20%，较国内平均水平高30%。国内普通CRO公司拿单较少。进口药再注册这块优势主要在于时效性和网点广泛，降低了人员出差的成本。

- **政策风雨后见彩虹，药品审评加快和一致性评价带来放量**

2015年CFDA开展药物临床试验数据自查核查后，对公司临床试验技术服务业务产生较大影响，15年临床试验技术收入增速从40%下降到20%。CFDA发布改革药品审评审批制度意见，提出鼓励支持轻资产型创新药的研发，提高审评审批质量，加快审评速度等政策导向，对CRO创新药临床带来很大利好。一致性评价要求2018年底完成基药化学口服固体制剂——289个品种，共17740个批准文号，初步估算20%批文做一致性评价，40%外包，行业空间接近70亿。以公司BE业务为例，去年估计1.3亿，今年预计整体收入3亿，净利率约15%，利润增厚4500万左右，但实际增速受到质量和产能的限制。

- **公司不断完善CRO业务线，积极打造CRO生态圈**

上市前公司并购美斯达、台湾泰格和美国BDM进行数据管理统计分析。14年并购方达医药，主要从事生物分析服务+CMC，对公司收入利润有重大贡献。另外收购北医仁智，切入 ARO；收购韩国DRermCIS布局国际多中心临床，韩国子公司由于人工成本高受到一定压力；收购谋思医药切入临床药理；通过捷通泰瑞进入医疗器械领域。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司2017~2019年EPS分别为0.42元、0.55元、0.72元，对应PE分别为57.8倍、44.2倍、33.8倍。维持公司“增持”评级。

- **风险提示**

并购标的业绩不达预期，检查导致成本上升

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	957	1,175	1,574	2,078	2,722
增长率	53.23%	22.73%	34.00%	32.00%	31.00%
归属母公司股东净利润(百万)	156.28	140.65	199.32	260.71	340.42
增长率	24.53%	-10.00%	41.71%	30.80%	30.57%
每股收益(元)	0.33	0.30	0.42	0.55	0.72
市盈率(倍)	73.7	81.8	57.8	44.2	33.8

数据来源：Wind，财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

表 2：公司利润表预测

单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1,174.5	1,573.9	2,077.5	2,721.6
减：营业成本	727.9	975.8	1,281.8	1,671.0
营业税金及附加	2.8	3.9	5.2	6.8
销售费用	35.8	47.2	62.3	81.6
管理费用	229.2	299.6	395.3	517.6
财务费用	-0.4	3.2	2.7	2.6
资产减值损失	-19.4	-15.0	-15.0	-15.0
加：公允价值变动损益				
投资净收益	38.2	40.0	40.0	40.0
二、营业利润	197.9	269.2	355.2	466.8
加：营业外收支净额	14.1	10.0	10.0	10.0
三、利润总额	212.1	279.2	365.2	476.8
减：所得税	55.3	58.6	76.7	100.1
四、净利润	156.8	220.6	288.5	376.7
减：少数股东损益	16.1	21.2	27.8	36.3
五、归属母公司股东净利润	140.7	199.3	260.7	340.4
基本每股收益(元)	0.30	0.42	0.55	0.72

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。