



## 泰格医药 (300347)

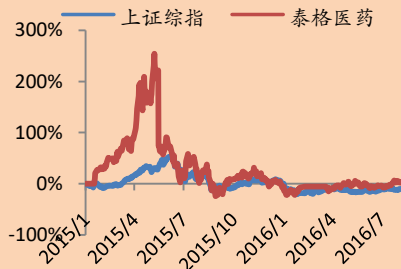
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2016-11-01

前收盘价 (元) 30.59

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	471.30
A股股本(百万股)	471.30
B/H股股本(百万股)	-/-
总市值(亿元)	154
A股流通比例(%)	62.7%
第一大股东	叶小平
第一大股东持股比例	28.46%
12个月最高/最低(元)	40.64/21.83

医药生物行业组

021-60956118

# 业绩确认低点, 明年将恢复高增长

——三季报点评

主要观点:

□ 事件:

10月29日公司公告2016年三季报:2016年前三季度公司实现营业收入8.49亿元,同比增长29.38%;归属于上市公司股东净利润9966.86万元,同比减少9.81%;EPS0.21元。第三季度,实现营业收入2.84亿元,增速23.61%,归属于上市公司股东净利润2151.66万元,同比下滑37.78%。

□ 净利润增速下滑主要系项目进度受影响和 DreamCIS 亏损

前三季度营业收入增加包括业务扩展收入增加以及新增子公司 DreamCIS 和北医仁智所致,扣除并购影响后营业收入同比增加13.89%。净利润增速同比下滑主要是因为临床数据自查核查影响项目进度,营业成本大幅上升,同比增加44.26%;另外, DreamCIS 报告期内归母利润亏损1356.47万元,若扣除并购影响,归母净利润同比仅下滑2.16%。

□ 一致性评价将为行业带来确定的增量市场空间

全球CRO景气度持续向上,国内开展的一致性评价更将直接为我国CRO行业带来巨大增量,我们曾估算首批需在2018年年底完成一致性评价的289个品种(17740个文号)将为CRO行业带来至少70亿元的市场空间,公司作为临床CRO龙头将直接受益。

□ 盈利预测与评级

随着临床批件的放量,政策变动的影响将逐步消除,业绩增速将逐步恢复。药品审评审批改革带来的临床批件放量和一致性评价评价直接有利于CRO行业,尤其是一致性评价将使得CRO的市场空间大幅提升,公司作为临床CRO行业龙头公司直接受益。公司2016年业绩增速正处于低点,2017年、2018年将重返高速增长。预计公司2016年、2017年、2018年EPS分别为0.33元、0.45元、0.59元,当前股价对应16/17/18年PE分别为93倍、68倍、52倍,维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

一致性评价政策推进不及预期;项目进度不及预期;业务整合风险。

盈利预测:

单位:百万元

财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	957	1264	1822	2344
收入同比(%)	53%	32%	44%	29%
归属母公司净利润	156	156	213	280
净利润同比(%)	25%	0%	37%	31%
毛利率(%)	44.1%	37.4%	37.5%	38.1%
ROE(%)	16.3%	10.3%	12.6%	14.4%
每股收益(元)	0.33	0.33	0.45	0.59
P/E	92.25	92.81	67.82	51.62
P/B	14.38	8.99	8.11	7.09
EV/EBITDA	55	66	50	38

资料来源: wind、华安证券研

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	689	1,199	1,539	1,950	<b>营业收入</b>	957	1,264	1,822	2,344
现金	227	620	721	905	营业成本	535	791	1,139	1,450
应收账款	381	502	724	931	营业税金及附加	2	4	5	7
其他应收款	40	35	50	64	销售费用	32	39	60	82
预付账款	22	24	26	31	管理费用	169	228	346	445
存货	0	0	1	1	财务费用	(5)	7	3	1
其他流动资产	18	18	18	18	资产减值损失	10	7	9	9
<b>非流动资产</b>	921	1,132	1,139	1,179	公允价值变动收益	(6)	0	0	0
长期投资	16	12	9	12	投资净收益	6	6	6	6
固定资产	194	182	169	157	<b>营业利润</b>	214	194	266	355
无形资产	14	13	12	11	营业外收入	7	10	14	12
其他非流动资产	697	926	949	998	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	1,610	2,331	2,678	3,128	<b>利润总额</b>	220	204	279	367
<b>流动负债</b>	471	572	720	884	所得税	46	31	42	55
短期借款	259	259	259	259	<b>净利润</b>	174	173	237	312
应付账款	10	30	44	56	少数股东损益	18	17	24	31
其他流动负债	202	283	417	569	<b>归属母公司净利润</b>	156	156	213	280
<b>非流动负债</b>	73	75	75	75	EBITDA	240	215	282	370
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.33	0.33	0.45	0.59
其他非流动负债	66	68	68	68					
<b>负债合计</b>	544	647	795	959					
少数股东权益	64	81	105	136	<b>主要财务比率</b>				
股本	433	473	473	473	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
资本公积	183	625	645	695	<b>成长能力</b>				
留存收益	390	504	660	865	营业收入	53.23%	32.12%	44.13%	28.63%
归属母公司股东权	1,002	1,603	1,779	2,033	营业利润	26.08%	-9.00%	36.59%	33.81%
<b>负债和股东权益</b>	1,610	2,331	2,678	3,128	归属于母公司净利润	24.53%	-0.18%	36.85%	31.39%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	44.12%	37.44%	37.51%	38.13%
					净利率(%)	净利率	16.33%	12.34%	11.71%
					ROE(%)	16.31%	10.29%	12.59%	14.37%
					ROIC(%)	23.79%	19.94%	18.89%	21.40%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	33.80%	27.77%	29.69%	30.65%
					净负债比率(%)	-5.81%	-20.78%	-18.27%	-17.58%
					流动比率	1.46	2.09	2.14	2.21
					速动比率	1.46	2.09	2.14	2.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.64	0.64	0.73	0.81
					应收账款周转率	2.80	2.86	2.97	2.83
					应付账款周转率	70.16	62.51	49.24	47.21
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.33	0.45	0.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.40	0.34	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	2.13	3.40	3.77	4.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	92.3	92.8	67.8	51.6
					P/B	14.4	9.0	8.1	7.1
					EV/EBITDA	54.97	65.90	50.21	38.05

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。