

泰格医药 (300347)

证券研究报告

2016年12月26日

员工持股计划彰显信心，公司业绩迎来历史性拐点

公司发布员工持股计划草案，彰显公司对未来发展信心。

公司公布《第一期员工持股计划(草案)》，拟推出三轮员工持股计划中的第一期，本期员工持股持有人不超过200人，参加计划的对象包括公司监事、财务总监等高管以及下属企业中高层管理人员等，筹集资金总额1.5亿元并设立集合信托计划，份额上限为30,000万份，按照不超过1:1设立优先级和劣后级份额，直接或间接以二级市场购买、大宗交易等方式购买公司股票。我们认为，CRO作为人力资源密集型行业，对人才的充分激励是保持公司员工稳定的基础，更是公司未来中长期和持续增长的保证，而此次员工持股计划的退出，彰显出公司对未来公司业务快速发展充满信心。

收购台湾泰格少数股权，持续布局亚太和全球多中心临床业务。

公司同日公布，拟通过子公司香港泰格出资118万美元，购买台湾泰格25%股权，购买后公司通过子公司香港泰格持有台湾泰格股权比例提升至87.5%。台湾地区在生物技术和创新药领域的探索走在了内地的前面，通过持续收购台湾泰格少数股权，一方面通过深度切入台湾地区CRO业务创造业绩增量，参与台湾地区与内地医院临床基地4+4互认作为地区间临床数据互认的探索，有利于借鉴经验提升公司内地临床业务的监管能力，另一方面更显示出公司持续布局亚太多中心临床业务的大方向。

主业恢复+一致性评价，业绩逐步迎来拐点，产业链布局奠定龙头地位。

公司自2015年下半年以来受到临床自查核查影响，临床监察业务同比收入确认进度放缓同时毛利率降低，2016年4季度以来公司在执行订单结构不断改善，公司临床监察业务毛利率环比回升较快；一致性评价业务稳步推进，预计今年将有少部分BE业务完成收入确认，公司现有10家以上不同程度合作的医疗机构，保证公司BE业务不受制于产能瓶颈；CRO产业链国内外横向布局和上下游纵向布局持续进行，通过直接投资和设立产业基金等方式深度切入创新药产业链将打开公司未来发展空间。

盈利预测及投资建议

公司作为临床CRO领域龙头企业，公司的发展受益于行业集中度提升，公司在创新药领域的节点性地位提升公司估值水平，一致性评价业务和未来自来新药领域投资收益不断兑现为公司带来业绩弹性，根据对公司业务的跟踪，我们对盈利预测进行了调整，预测公司2016-18年公司EPS分别为0.33/0.65/0.83元，当前公司股价26.79元，对应2016-18年P/E分别为81/41/32倍，考虑到公司成长股属性和业绩弹性，给予公司2017年55倍P/E，对应股价35.8元，维持买入评级。

风险提示：合同执行进度不达预期的风险；投资收益不达预期的风险

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	624.56	957.00	1,219.53	1,694.81	2,021.85
增长率(%)	86.00	53.00	27.00	39.00	19.00
EBITDA(百万元)	173.75	240.45	237.18	442.46	561.47
净利润(百万元)	125.50	156.28	155.62	308.16	392.80
增长率(%)	33.00	25.00	0.00	98.00	27.00
EPS(元/股)	0.26	0.33	0.33	0.65	0.83
市盈率(P/E)	101.37	81.40	81.75	41.28	32.39
市净率(P/B)	14.73	12.69	11.10	9.42	7.89
市销率(P/S)	20.37	13.29	10.43	7.51	6.29
EV/EBITDA	36.45	54.91	53.39	28.51	22.14

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	26.79元
目标价格	35.8元
上次目标价	37.7元

基本数据

总股本(百万股)	474.87
流通股本(百万股)	298.88
总市值(百万元)	12,721.64
流通A股市值(百万元)	8,007.06
每股净资产(元)	3.25
资产负债率(%)	24.69
一年内最高/最低(元)	35.15/21.90

作者

杨烨辉 分析师
SAC执业证书编号：S1110516080003
yangyehui@tfzq.com

廖庆阳 分析师
SAC执业证书编号：S1110516120003
liaoqingyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《泰格医药-公司点评:业绩年内逐步筑底，临床CRO龙头未来可期》
2016-10-30



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	432.06	226.56	97.56	135.59	245.51
应收账款	311.56	421.36	454.17	695.33	675.99
预付账款	20.69	22.31	35.29	42.78	46.17
存货	0.30	0.44	1.22	0.56	1.84
其他	22.37	18.00	40.68	27.10	28.63
流动资产合计	786.98	688.67	628.92	901.35	998.15
长期股权投资	0.00	16.29	16.29	16.29	16.29
固定资产	135.34	194.04	210.07	246.18	281.34
在建工程	15.20	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	19.03	13.62	11.34	9.06	6.79
其他	401.07	697.42	669.19	675.13	679.46
非流动资产合计	570.64	921.36	942.89	1,016.27	1,055.64
资产总计	1,357.62	1,610.03	1,571.82	1,917.62	2,053.79
短期借款	272.24	259.40	154.23	113.99	0.00
应付账款	38.79	71.52	63.44	114.90	98.35
其他	75.75	140.33	87.70	170.91	133.85
流动负债合计	386.77	471.24	305.38	399.80	232.20
长期借款	0.00	7.20	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	53.95	65.67	39.88	53.17	52.91
非流动负债合计	53.95	72.87	39.88	53.17	52.91
负债合计	440.72	544.12	345.26	452.97	285.11
少数股东权益	53.36	63.56	79.98	113.65	156.33
股本	215.02	433.32	474.87	474.87	474.87
资本公积	376.35	182.58	182.58	182.58	182.58
留存收益	653.55	573.05	671.71	876.13	1,137.49
其他	(381.38)	(186.59)	(182.58)	(182.58)	(182.58)
股东权益合计	916.90	1,065.91	1,226.56	1,464.65	1,768.68
负债和股东权益总	1,357.62	1,610.03	1,571.82	1,917.62	2,053.79

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	136.40	173.89	155.62	308.16	392.80
折旧摊销	12.80	32.05	10.24	12.56	14.96
财务费用	3.31	(4.17)	2.22	1.35	(0.19)
投资损失	(5.80)	(5.75)	(7.30)	(50.00)	(65.00)
营运资金变动	3.36	(41.23)	(121.70)	(94.25)	(45.77)
其它	(106.41)	30.95	17.29	34.24	43.64
经营活动现金流	43.66	185.73	56.38	212.06	340.44
资本支出	342.99	204.78	85.80	66.71	50.26
长期投资	(20.36)	16.29	0.00	0.00	0.00
其他	(542.09)	(634.25)	(138.50)	(96.71)	(35.26)
投资活动现金流	(219.46)	(413.19)	(52.70)	(30.00)	15.00
债权融资	276.08	274.30	158.08	119.13	5.56
股权融资	46.06	33.86	45.06	0.95	2.77
其他	(199.18)	(294.06)	(335.82)	(264.12)	(253.84)
筹资活动现金流	122.96	14.10	(132.68)	(144.03)	(245.51)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(52.84)	(213.35)	(129.00)	38.02	109.93

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	624.56	957.00	1,219.53	1,694.81	2,021.85
营业成本	329.00	534.75	738.13	954.79	1,110.84
营业税金及附加	1.85	1.75	3.75	4.44	5.07
营业费用	19.21	31.66	30.49	42.37	50.55
管理费用	110.11	169.16	215.00	298.29	355.85
财务费用	(7.79)	(4.63)	2.22	1.35	(0.19)
资产减值损失	8.52	10.43	12.52	15.03	18.03
公允价值变动收益	0.00	(5.97)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.80	5.75	7.30	50.00	65.00
其他	0.00	11.93	0.00	0.00	0.00
营业利润	169.46	213.65	224.72	428.55	546.71
营业外收入	3.13	7.02	6.72	5.63	6.46
营业外支出	0.93	0.47	0.89	0.76	0.71
利润总额	171.66	220.21	230.55	433.41	552.46
所得税	35.27	46.31	57.64	91.02	116.02
净利润	136.40	173.89	172.91	342.40	436.44
少数股东损益	10.90	17.61	17.29	34.24	43.64
归属于母公司净利润	125.50	156.28	155.62	308.16	392.80
每股收益(元)	0.26	0.33	0.33	0.65	0.83

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	85.59%	53.23%	27.43%	38.97%	19.30%
营业利润	66.04%	26.08%	5.18%	90.71%	27.57%
归属于母公司净利润	33.43%	24.53%	-0.42%	98.02%	27.47%
获利能力					
毛利率	47.32%	44.12%	39.47%	43.66%	45.06%
净利率	20.09%	16.33%	12.76%	18.18%	19.43%
ROE	14.53%	15.59%	13.57%	22.81%	24.36%
ROIC	43.18%	23.62%	19.21%	31.23%	34.74%
偿债能力					
资产负债率	32.46%	33.80%	21.97%	23.62%	13.88%
净负债率	-43.88%	-25.09%	3.53%	6.12%	11.21%
流动比率	2.03	1.46	2.06	2.25	4.30
速动比率	2.03	1.46	2.06	2.25	4.29
营运能力					
应收账款周转率	2.79	2.61	2.79	2.95	2.95
存货周转率	1,919.49	2,612.21	1,474.17	1,905.35	1,680.73
总资产周转率	0.58	0.64	0.77	0.97	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.33	0.33	0.65	0.83
每股经营现金流	0.09	0.39	0.12	0.45	0.72
每股净资产	1.82	2.11	2.41	2.85	3.40
估值比率					
市盈率	101.37	81.40	81.75	41.28	32.39
市净率	14.73	12.69	11.10	9.42	7.89
EV/EBITDA	36.45	54.91	53.39	28.51	22.14
EV/EBIT	39.17	63.17	55.80	29.34	22.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com