



泰格医药 (300347)

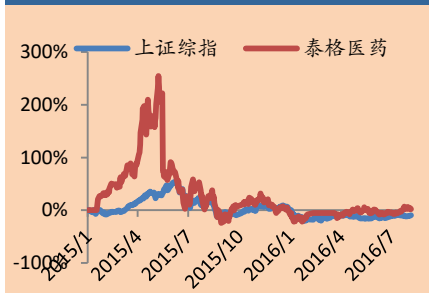
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2017-01-25

前收盘价 (元) 24.27

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	474.87
A股股本(百万股)	474.87
B/H股股本(百万股)	-/-
总市值(亿元)	113
A股流通比例(%)	62.9%
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)	35.15/21.90

泰格医药 (300347) 公告点评: 员工持股计划启动, 彰显发展信心, 买入, 维持 20161226

泰格医药 (300347) 三季报点评: 业绩确认低点, 明年将恢复高增长, 买入, 维持 20161101

泰格医药 (300347) 深度报告: 一致性评价助力公司重返高增长, 买入, 首次覆盖 20161019

医药生物行业组

联系人: 方驭涛

电话: 021-60956118

邮件: fyt0614@foxmail.com

业绩符合预期, 期待 17 年增速反转

□ 事件:

公司于 1 月 25 日公告 2016 年年度业绩预告, 预计 2016 年度实现归属于上市公司股东净利润 1.25-1.64 亿元, 同比变动-20%至 5%。

□ 临床试验自查核查及韩国子公司亏损影响公司利润

公司业绩符合我们之前的预期, 2016 年由于受到临床试验自查核查的影响, 临床试验技术服务的项目受到影响, 营业成本也出现上升; 并表的韩国 DreamCIS 仍处于以价换量的阶段, 净利润处于亏损状态, 拖累公司业绩。

□ 投资收益兑现, 平滑公司业绩

2016 年度非经常性损益为 3500-4000 万元, 其中政府补贴约 900 万; 转让部分亚盛医药股权的税后净收益约 2600 万元; 参股公司新疆泰同股权投资合伙企业 (有限合伙) 转让部分亚虹医药股权的税后净收益约 384 万元。投资收益约占公司净利润 20%, 对稳定公司业绩具有重要作用。公司前期布局并购基金总投入超 4 亿元, 预计未来退出将持续为公司带来回报。

□ 内生+外延+政策多因素驱动公司业绩恢复高增速

公司积极发展数据分析、SMO、中心实验室等非监管类业务, 而临床咨询类业务不受政策影响, 将继续保持高增长; 临床自查核查的负面效应正逐步消除, 药审改革带来的临床批件放量 and 一致性评价的实施将直接增加 BE 项目订单。同时, 位居美国临床前 CRO 前列的子公司方达医药项目承接能力强, 预计随着一致性评价的推行, 业绩有望超预期。同时, 公司积极参与新药研发创新业务模式, 推行战略合作, 并利用参设的并购基金寻找优秀并购标的 (增发收购器械 CRO 捷通泰瑞已获批准)。

□ 盈利预测与评级

CRO 行业正面临冰点, 但药审改革带来的临床批件放量和一致性评价的实施将直接利好 CRO 行业。我们维持对公司业绩的预测, 2016 年处于低点, 2017 年、2018 年将重返高增长, 2016 年、2017 年、2018 年 EPS 分别为 0.31 元、0.47 元、0.61 元, 公司前期股价回调较多, 当前股价对应 2017/2018 年 PE 分别为 51 倍、40 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	149	225	291
净利润同比(%)	25%	-5%	51%	29%
毛利率(%)	44.1%	36.7%	38.3%	38.7%
ROE(%)	16.3%	9.8%	13.2%	14.8%
每股收益(元)	0.33	0.31	0.47	0.61
P/E	73.75	77.34	51.15	39.51
P/B	11.50	7.21	6.47	5.64
EV/EBITDA	55	54	38	29

资料来源: Wind, 华安证券研究所

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
流动资产	689	1,199	1,539	1,950	营业收入	957	1,264	1,822	2,344
现金	227	620	721	905	营业成本	535	801	1,124	1,437
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	30	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
非流动资产	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	营业利润	214	185	280	369
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
资产总计	1,610	2,331	2,678	3,128	利润总额	220	194	294	380
流动负债	471	574	718	882	所得税	46	29	44	57
短期借款	259	259	259	259	净利润	174	165	250	323
应付账款	10	31	43	55	少数股东损益	18	17	25	32
其他流动负债	202	284	416	567	归属母公司净利润	156	149	225	291
非流动负债	73	75	75	75	EBITDA	240	205	297	383
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.33	0.31	0.47	0.61
其他非流动负债	66	68	68	68					
负债合计	544	649	793	957					
少数股东权益	64	80	105	137	主要财务比率				
股本	433	473	473	473	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	183	625	645	695	成长能力				
留存收益	390	499	663	875	营业收入	53.23%	32.12%	44.13%	28.63%
归属母公司股东权	1,002	1,597	1,781	2,044	营业利润	26.08%	-13.57%	51.67%	31.65%
负债和股东权益	1,610	2,326	2,679	3,138	归属于母公司净利润	24.53%	-4.96%	51.20%	29.45%
					获利能力				
					毛利率(%)	44.12%	36.67%	38.30%	38.70%
					净利率(%)	16.33%	11.75%	12.32%	12.40%
					ROE(%)	16.31%	9.84%	13.23%	14.82%
					ROIC(%)	23.79%	19.01%	19.96%	22.13%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.80%	27.89%	29.60%	30.49%
					净负债比率(%)	-5.81%	-20.86%	-18.16%	-17.59%
					流动比率	1.46	2.09	2.14	2.21
					速动比率	1.46	2.09	2.14	2.21
					营运能力				
					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	61.93	49.36	47.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.31	0.47	0.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.38	0.36	0.59
					每股净资产(最新摊薄)	2.11	3.36	3.75	4.30
					估值比率				
					P/E	73.7	77.3	51.2	39.5
					P/B	11.5	7.2	6.5	5.6
					EV/EBITDA	54.97	54.44	37.67	28.92

资料来源: Wind, 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。