

泰格医药 (300347)

证券研究报告

2017年04月09日

一季报业绩增速略超预期，业绩反转趋势确立

一季报业绩增速略超预期，业绩反转趋势确立

公司发布 2017 年一季度业绩预告，公司一季度实现归母净利润 4020.96~4423.06 万元，同比增长 0~10%，考虑到 2016 年一季度非经常性损益 381 万元，2017 年非经常性损益 0~20 万元，实际扣非后归母净利润增速为 10~20%，考虑到 2016 年全年受政策以及韩国公司亏损影响各季度环比下降，2017 年一季度业绩环比大幅提升已确立全年业绩反转趋势。

一致性评价业务顺利推进，有望为全年贡献业绩增量

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，新订单以新的 FTE 成本定价规则签订保证后续订单毛利率逐步回升，据我们测算，公司临床监察业务毛利率同比环比均回升较快。公司在一致性评价领域业务稳步推进，我们认为公司 2016 年已有部分 BE 业务完成收入确认，公司在一致性评价的 BE 试验阶段依托方达的生物分析+泰格的方案设计+数据统计能力，拥有国内最为高品质的软硬件水准；在临床资源方面，公司现与 10 家以上医疗机构深度合作，预计 2017 年将与更多的医院展开合作，2017 年 2 月 9 日国务院下发第 13 号文，明确指出将探索 BE 试验在非 GCP 机构开展的方式，医院合作+政策推动保证公司未来 BE 业务不受制于产能瓶颈。

横向+纵向产业链布局奠定龙头地位，切入产业链下游提升价值获取能力

公司自上市以来持续在 CRO 产业链布局，通过国内外横向布局从国内走向亚太，国际多中心临床业务将是公司未来重要看点；公司在产业链上下游持续进行纵向布局，一方面打通整个临床 CRO 产业链，提升价值获取能力，另一方面公司通过产业布局、直接投资和设立产业基金投资等方式深度切入创新药产业链的产品端，打开未来发展空间。

盈利预测及投资建议

公司作为临床 CRO 领域龙头企业，未来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，我们预测公司 2016-18 年公司 EPS 分别为 0.31/0.64/0.83 元，当前公司股价 25.87 元，对应 2016-18 年 P/E 分别为 84/41/31 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 35.2 元，维持买入评级。

风险提示：合同执行进度不达预期；人力成本上升侵蚀公司利润

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	624.56	957.00	1,204.47	1,678.01	2,007.36
增长率(%)	86.00	53.00	26.00	39.00	20.00
EBITDA(百万元)	173.75	240.45	223.29	435.99	563.86
净利润(百万元)	125.50	156.28	146.27	303.52	394.43
增长率(%)	33.00	25.00	(6.00)	108.00	30.00
EPS(元/股)	0.26	0.33	0.31	0.64	0.83
市盈率(P/E)	97.89	78.61	83.98	40.47	31.15
市净率(P/B)	14.23	12.26	10.77	9.15	7.66
市销率(P/S)	19.67	12.84	10.20	7.32	6.12
EV/EBITDA	36.45	54.91	54.73	27.96	21.26

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	25.87 元
目标价格	35.2 元
上次目标价	35.2 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	474.87
流通 A 股股本(百万股)	298.88
A 股总市值(百万元)	12,284.76
流通 A 股市值(百万元)	7,732.09
每股净资产(元)	3.25
资产负债率(%)	24.69
一年内最高/最低(元)	35.15/23.50

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



相关报告

- 《泰格医药-公司点评:业绩增速符合预期，看好公司业绩反转和产业布局》
2017-03-02
- 《泰格医药-公司点评:员工持股计划彰显信心，公司业绩迎来历史性拐点》
2016-12-27
- 《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)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	432.06	226.56	96.36	134.24	245.93	营业收入	624.56	957.00	1,204.47	1,678.01	2,007.36
应收账款	311.56	421.36	443.36	694.74	666.74	营业成本	329.00	534.75	762.74	947.88	1,096.91
预付账款	20.69	22.31	37.21	40.29	47.54	营业税金及附加	1.85	1.75	3.70	4.40	5.04
存货	0.30	0.44	1.27	0.49	1.88	营业费用	19.21	31.66	30.11	41.95	50.18
其他	22.37	18.00	40.68	27.10	28.63	管理费用	110.11	169.16	212.34	295.33	353.30
流动资产合计	786.98	688.67	618.88	896.87	990.72	财务费用	(7.79)	(4.63)	2.18	1.40	(0.10)
长期股权投资	0.00	16.29	16.29	16.29	16.29	资产减值损失	8.52	10.43	12.52	15.03	18.03
固定资产	135.34	194.04	210.07	246.18	281.34	公允价值变动收益	0.00	(5.97)	0.00	0.00	0.00
在建工程	15.20	0.00	36.00	69.60	71.76	投资净收益	5.80	5.75	30.00	50.00	65.00
无形资产	19.03	13.62	11.34	9.06	6.79	其他	0.00	11.93	0.00	0.00	0.00
其他	401.07	697.42	669.19	675.13	679.46	营业利润	169.46	213.65	210.87	422.03	549.01
非流动资产合计	570.64	921.36	942.89	1,016.27	1,055.64	营业外收入	3.13	7.02	6.72	5.63	6.46
资产总计	1,357.62	1,610.03	1,561.77	1,913.13	2,046.36	营业外支出	0.93	0.47	0.89	0.76	0.71
短期借款	272.24	259.40	148.12	125.94	0.00	利润总额	171.66	220.21	216.70	426.90	554.76
应付账款	38.79	71.52	67.94	109.11	101.46	所得税	35.27	46.31	54.18	89.65	116.50
其他	75.75	140.33	86.18	170.77	132.54	净利润	136.40	173.89	162.53	337.25	438.26
流动负债合计	386.77	471.24	302.25	405.81	234.00	少数股东损益	10.90	17.61	16.25	33.72	43.83
长期借款	0.00	7.20	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	125.50	156.28	146.27	303.52	394.43
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.26	0.33	0.31	0.64	0.83
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	342.12	458.98	286.91						
少数股东权益	53.36	63.56	79.00	112.16	155.01	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
股本	215.02	433.32	474.87	474.87	474.87	成长能力					
资本公积	376.35	182.58	182.58	182.58	182.58	营业收入	85.59%	53.23%	25.86%	39.32%	19.63%
留存收益	653.55	573.05	665.79	867.13	1,129.58	营业利润	66.04%	26.08%	-1.30%	100.14%	30.09%
其他	(381.38)	(186.59)	(182.58)	(182.58)	(182.58)	归属于母公司净利润	33.43%	24.53%	-6.40%	107.50%	29.95%
股东权益合计	916.90	1,065.91	1,219.65	1,454.16	1,759.45	获利能力					
负债和股东权益总	1,357.62	1,610.03	1,561.77	1,913.13	2,046.36	毛利率	47.32%	44.12%	36.67%	43.51%	45.36%
						净利率	20.09%	16.33%	12.14%	18.09%	19.65%
						ROE	14.53%	15.59%	12.82%	22.62%	24.58%
						ROIC	43.18%	23.62%	18.04%	31.10%	34.82%
						偿债能力					
						资产负债率	32.46%	33.80%	21.91%	23.99%	14.02%
						净负债率	-43.88%	-25.09%	3.55%	6.45%	11.01%
						流动比率	2.03	1.46	2.05	2.21	4.23
						速动比率	2.03	1.46	2.04	2.21	4.23
						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	1,408.99	1,900.22	1,689.88
						总资产周转率	0.58	0.64	0.76	0.97	1.01
						每股指标(元)					
						每股收益	0.26	0.33	0.31	0.64	0.83
						每股经营现金流	0.09	0.39	0.07	0.41	0.75
						每股净资产	1.82	2.11	2.40	2.83	3.38
						估值比率					
						市盈率	97.89	78.61	83.98	40.47	31.15
						市净率	14.23	12.26	10.77	9.15	7.66
						EV/EBITDA	36.45	54.91	54.73	27.96	21.26
						EV/EBIT	39.17	63.17	57.36	28.78	21.84

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