2017 年 Q1 业绩逐步见底，未来业绩反转可期

2017.04.25

	唐爱金(分析师)	陈家华（研究助理）	冯俊曦（研究助理）
电话：	020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱：	tangaij@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310516100001		

事件：

2017 年 4 月 25 日，公司发布业绩报告：2016 年实现营收 7215 万元，同比下降 43.02%；实现归母净利润 209 万元，同比下降 91.87%；2017 年 Q1 实现营收 1029 万元，同比增长 21.28%，归母净利润亏损 293 万元，同比下降 1908.50%。

点评：

- **临床试验数据自查核查等因素导致 2016 年净利润同比下降 91.87%：**

2016 年公司实现归母净利润 209 万元，同比下降 91.87%，业绩下降主要是因为公司受到药物临床试验数据自查核查等行业因素的影响，临床研究试验项目进度放缓所致。

- **2017 年 Q1 期间费用影响业绩，未来期间费用占比有望恢复正常：**

2017 年 Q1 公司归母净利润亏损 293 万元，同比下降 1908.50%，主要是临床试验数据自查核查导致项目收入确认放缓和期间费用上升所致。其中，三费的营收占比从 2015 年 Q1 的 26.73%上升到 2017 年 Q1 的 83.93%。2017 年 Q1 公司已经基本完成数据自查核查，预计未来期间费用占比会恢复至正常水平。

- **受益于一致性评价且目前 BE 项目承接顺利，17 年有望实现业绩反转：**

根据 CFDA 发布的《289 个仿制药质量和疗效一致性评价品种批准文号情况表》，在 2018 年底共有 289 个品种，17740 个批文需要完成一致性评价。按照 20%批文选择进行一致性评价，500-600 万元的收费标准进行估算，一致性评价将带来百亿级别的市场增量。为承接一致性评价项目，公司已成立一致性评价中心，由药理、药学、临床、注册、商务等 80 余人组成一致性评价工作组，实现一致性评价从药学、临床到注册备案全过程的无缝衔接，为一致性评价项目推进做足充分准备。2017 年 Q1 公司新增 BE 项目的数量已超过 2016 年全年的数量，目前 BE 项目承接顺利，有望驱动公司业绩反转。

- **盈利预测与估值：**

根据我们测算，公司 17-19 年 EPS 分别为 0.20、0.39、0.54 元，对应 145、76、55 倍 PE。按照 17 年 0.20 元/股的 EPS，考虑到公司的成长性和小市值溢价，给予 180 倍 PE，对应目标股价为 36 元/股，较 2017/4/26 收盘价 29.54 元/股，存在 22%上涨空间，首次覆盖并给予“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**公司项目推进低于预期，行业政策风险；市场竞争加剧。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	72.15	224.08	476.23	559.63
同比(%)	-43.02%	210.57%	112.52%	17.51%
归属母公司净利润	2.09	27.09	51.82	71.48
同比(%)	-91.87%	1198.14%	91.27%	37.95%
每股收益(元)	0.02	0.20	0.39	0.54
P/E	1887.26	145.38	76.01	55.10
P/B	9.20	8.65	7.80	6.87
EV/EBITDA	327.59	80.91	39.94	35.48

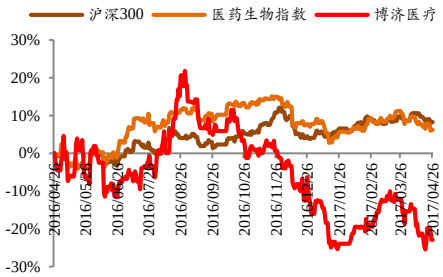
数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

强烈推荐

现价：	29.54
目标价：	36.00
股价空间：	**22%**

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
博济医药	-12.28	2.51	-25.34
医药生物	-4.56	1.07	-6.26
沪深 300	-1.39	1.93	2.18

基本资料

总市值（亿元）	39.71
总股本（亿股）	1.33
流通股比例	48.70%
资产负债率	19.15%
大股东	王廷春
大股东持股比例	38.78%

相关报告

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	320	1045	1288	486
现金	105	850	1000	201
应收账款	60	60	28	30
其它应收款	1	1	1	1
预付账款	18	8	6	10
存货	73	52	156	166
其他	63	73	98	78
非流动资产	199	335	420	487
长期投资	0	98	105	113
固定资产	71	119	168	216
无形资产	24	30	31	33
其他	103	88	116	125
资产总计	519	1380	1708	973
流动负债	83	917	1197	395
短期借款	0	630	857	10
应付账款	22	50	60	60
其他	61	237	280	325
非流动负债	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	6	6	6	6
负债合计	89	923	1203	401
少数股东权益	2	1	0	-1
股本	133	133	133	133
资本公积	159	159	159	159
留存收益	136	163	213	281
归属母公司股东权益	428	455	505	573
负债和股东权益	519	1380	1708	973

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-34	260	37	133
净利润	2	27	52	71
折旧摊销	5	4	6	7
财务费用	-1	12	31	17
投资损失	-3	-1	-2	-2
营运资金变动	-45	217	-47	41
其它	8	2	-3	-2
投资活动现金流	10	-134	-80	-65
资本支出	-78	-40	-70	-55
长期投资	-85	-89	-10	-9
其他	173	-5	-0	-1
筹资活动现金流	-5	618	193	-867
短期借款	0	630	226	-847
长期借款	0	0	0	0
普通股本增加	0	0	0	0
资本公积金增加	0	0	0	0
其他	-5	-12	-33	-20
现金净增加额	-29	745	150	-799

利润表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	72	224	476	560
营业成本	37	117	249	298
营业税金及附加	1	2	5	6
营业费用	5	7	14	17
管理费用	29	56	119	140
财务费用	-1	12	31	17
资产减值损失	11	6	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	2	2
营业利润	-7	25	53	75
营业外收入	8	5	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1	30	59	81
所得税	-1	4	8	11
净利润	2	26	51	71
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	2	27	52	71
EBITDA	4	46	95	106
EPS（摊薄）	0.02	0.20	0.39	0.54

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-43.0%	210.6%	112.5%	17.5%
营业利润增长率	-126.5%	449.0%	109.3%	42.1%
归属于母公司净利润增长率	-91.9%	1198.1%	91.3%	37.9%
获利能力				
毛利率	48.7%	47.6%	47.8%	46.8%
净利率	2.8%	11.8%	10.7%	12.6%
ROE	0.5%	6.1%	10.8%	13.3%
ROIC	-0.3%	3.4%	5.7%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	17.2%	66.9%	70.4%	41.2%
净负债比率	0.30%	68.28%	71.21%	2.50%
流动比率	3.85	1.14	1.08	1.23
速动比率	2.97	1.08	0.95	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.24	0.31	0.42
应收账款周转率	1.17	3.73	10.79	19.30
应付账款周转率	1.58	3.28	4.52	4.96
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.20	0.39	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	1.95	0.28	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.21	3.41	3.79	4.30
估值比率				
P/E	1887.26	145.38	76.01	55.10
P/B	9.20	8.65	7.80	6.87
EV/EBITDA	327.59	80.91	39.94	35.48

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

广证恒生：

地　址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电　话：020-88836132，020-88836133
邮　编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中　　性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回　　避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。