

2017年04月27日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

30

泰格医药(300347.SZ)

BUY 买入

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2017/4/26)	24.29		
深证成指(2017/4/26)	10204.84		
股价 12 个月高/低	35.15/23.5		
总发行股数(百万)	474.87		
A 股数(百万)	298.88		
A 市值(亿元)	72.60		
主要股东	叶小平(28.24%)		
每股净值(元)	3.52		
股价/账面净值	6.90		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.4	2.2	-20.4

近期评等

2017-02-28 25.09 买入

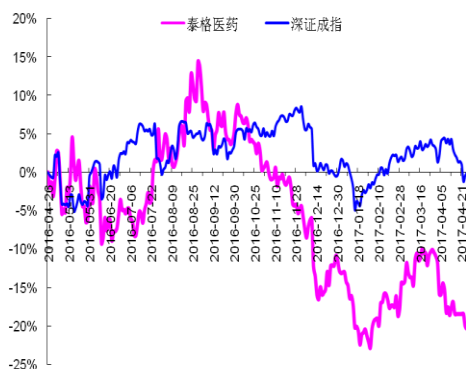
产品组合

临床研究相关咨询服务	62.9%
临床试验技术服务	37.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	2.3%

股价相对大盘走势



业绩已开始恢复

- **公司业绩:** 公司同时发布 2016 年年报及 2017Q1 报。公司 2016 年共实现营业收入 11.8 亿元, YOY+22.7%, 录得净利润 1.4 亿元, YOY-10%, 扣非后同比下降 32.9%, EPS 为 0.3 元, 公司业绩符合预期。其中 2016Q4 单季度实现营收 3.3 亿元, YOY+8.2%, 录得净利润 0.4 亿元, YOY-10.5%。公司同时公布 2017Q1 实现营收 3.6 亿元, YOY+29.5%, 录得净利润 0.43 亿元, YOY+7.9%, 扣非后实际同比增长 18.1%, Q1 单季扣非后增长好于我们的预期。
- **业绩已开始有所恢复, 预计 2017 年将不断向好:** 受 CFDA 自我核查, 监管趋严的影响, 公司所服务的部分临床试验项目进度放缓, 叠加并购的 DreamCIS 之前的合同毛利率偏低, 公司 2016 年临床试验技术服务业务的毛利率同比大幅下滑 15.6 个百分点至 25.2%, 拖累全年综合毛利率下滑 6.1 个百分点至 38.0%, 导致公司业绩出现了首次下滑。但从 2017Q1 业绩来看, 业绩已开始有所恢复。2017Q1 综合毛利率已经环比提升 12.1 个百分点(同比仅下滑 1 个百分点)至 42.8%, 预计是临床试验技术服务业务恢复以及调增报价后的项目增加所致。我们预计随着项目进度不断恢复以及 2016 年调价后的项目占比不断增加, 公司的毛利率将会不断得到恢复。另外, 公司本期费用端得到了控制, 若剔除 2016Q1 股权激励支出的影响, 公司期间费用同比是下降了 1.4 个百分点至 22.6%, 我们预计随着公司并购整合的不断深入以及营收规模的增长, 公司的费用率将会继续下降。整体来看, 我们认为 2017 年公司业绩将会不断得到恢复, 另外, 公司 2017 计划将与 15 家以上的医院建立 BE 业务合作关系, 我们认为随着个药企 BE 项目的逐步开展, 将会为公司带来更多的业绩弹性。
- **员工持股计划彰显信心并构筑安全边际:** 公司于去年年底推出的员工持股计划(带有 1:1 的杠杆), 第一期持股计划已累计买入 877 万股, 成交均价 26.5 元/股, 我们公司员工持股计划不仅彰显了对未来业绩恢复的信心, 也为目前股价构筑了一定的安全边际。
- **增发获批, 并已询价完成:** 公司 2016 年非公开发行方案已经通过证监会批准, 并且目前已完成询价。公司将发行股份不超过 3000 万股, 募集资金不超过 6.3 亿元来收购医疗器械 CRO 企业捷通泰瑞, 业绩承诺为 2017、2018 年净利润分别不低于 4800 万和 5760 万, 预计年内将可并表, 将会增厚公司业绩。
- **盈利预测:** 公司作为国内 CRO 龙头企业, 短期受临床监管核查影响, 收入确认延迟, 短期业绩受到了一定程度的影响。但我们认为 2017 年业绩将会得到较大的恢复, 并且公司具备较多的 BE 基地资源, 将在仿制药一致性评价中直接受益。另外, 从长远来看, 随着我国医药产业升级, 创新药研发能力增强, 公司将会长期受益。我们预计公司 2017/2018 年实现净利润 2.47 亿元和 3.25 亿元, yoy 分别为+75.5%及+31.6%, 折合 EPS0.52 及 0.68 元。目前股价对应的 2017/2018 年 PE 为 47 倍及 36 倍。公司业绩即将恢复, 长期增长空间较大, 我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	156	141	247	325
同比增减	%	33.43	24.53	-10.00	75.54	31.61
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.36	0.30	0.52	0.68
同比增减	%	-32.95	-38.98	-16.67	73.32	31.61
市盈率(P/E)	X	41.17	67.47	80.97	46.72	35.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.00	0.06	0.08
股息率 (Yield)	%	0.82	0.41	0.00	0.26	0.34

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
营业收入	625	957	1175	1588	2070
经营成本	329	535	728	897	1152
营业税金及附加	2	2	3	3	4
销售费用	19	32	36	48	62
管理费用	110	169	229	285	368
财务费用	-8	-5	0	3	4
资产减值损失	9	10	19	12	15
投资收益	6	6	38	17	15
营业利润	169	214	198	356	479
营业外收入	3	7	16	15	10
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	172	220	212	371	488
所得税	35	46	55	96	127
少数股东损益	11	18	16	27	37
归属母公司股东的净利润	125	156	141	247	325

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
货币资金	432	227	364	419	482
应收账款	302	381	447	536	644
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	787	689	1095	1314	1577
长期股权投资	0	16	33	42	55
固定资产	135	194	195	215	236
在建工程	15	0	5	6	7
非流动资产合计	571	921	1294	1488	1711
资产总计	1358	1610	2388	2801	3287
流动负债合计	387	471	436	523	628
非流动负债合计	54	73	113	117	122
负债合计	441	544	549	640	749
少数股东权益	53	64	213	277	637
股东权益合计	864	1002	1627	1884	1901
负债及股东权益合计	1358	1610	2388	2801	3287

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
经营活动所得现金净额	44	186	192	211	232
投资活动所用现金净额	-219	-413	-530	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	123	14	486	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-52	-202	162	-3189	-3168

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。