



泰格医药 (300347)

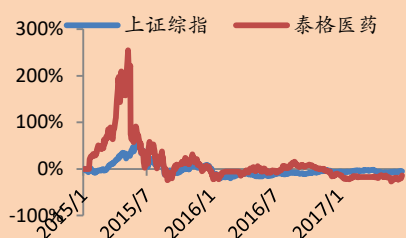
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2017-07-03

前收盘价 (元) 26.13

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	500.18
A股股本(百万股)	500.18
总市值(亿元)	130
A股流通比例(%)	87.5%
第一大股东	叶小平
第一大股东持股比例	26.82%
12个月最高/最低(元)	35.15/21.30

公告点评: Q1 反转获确认, 17 年高增长确定性增加, 买入, 维持 20170427

公告点评: 业绩符合预期, 期待 17 年增速反转, 买入, 维持 20170125

公告点评: 员工持股计划启动, 彰显发展信心, 买入, 维持 20161226

深度报告: 一致性评价助力公司重返高速增长, 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

业绩恢复高增长, 中报略超预期

事件:

公司公告 2017 年半年度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东净利润 1.09-1.25 亿元, 同比增长 40-60%。

□ 二季度业绩增长明显, 拐点获确认, 收入利润恢复高增长

公司的半年度业绩预告符合预期, 以公司半年度业绩预告为基准, 二季度实现归母净利润 6603-8116 万元, 扣除非经常性损益 1300 万元左右 (参股公司新疆泰瑞转让持有的捷通泰瑞股权税后净收益 1236 万元) 后, 二季度实现归母扣非净利润约 5300-6816 万元, 相较于一季度扣非净利润 4300 万元环比增长 23-59%, 相较于 2016 年二季度扣非净利润 3211 万元同比增长 65-123%, 16 年业绩低点获确认, 业绩增速回升明显。

□ BE 业务受益一致性评价增厚业绩, 新药审批改革打开未来市场空间

为了应对一致性评价, 公司已经整合了母公司、嘉兴泰格和方达医药的 BE 资源设立了一支 BE 专业团队; 并计划 2017 年与超过 15 家医院建立 BE 业务合作。随着一致性评价的推进, 临床试验基地推行备案制, BE 订单将逐步增加, 将成为公司业绩恢复高增速的基础 (截止 2016 年末, 累计待执行合同金额 19.98 亿元, 同比增长 80.33%)。同时, CFDA 审批制度的改革将使国内药审环境与国际逐步相接轨, 如接受国外临床数据、鼓励在中国进行国际多中心临床试验等, 公司作为国内少数可以承接多中心临床的 CRO 企业将受益良多。

□ 盈利预测与评级

公司是国内临床 CRO 领域龙头企业, 2016 年业绩受临床自查核查影响处于低点, 现自查核查政策的负面效应正逐步消除, 临床技术业务将获得恢复; 同时药审改革政策的积极效应正逐步显现: 一致性评价的持续推进将使得 BE 业务成为公司未来两年业绩的亮点, 审批加速临床批件放量和未来国际多中心临床试验项目的增加将带来市场扩容, 公司高增长有望持续。考虑捷通泰瑞 (下半年并表) 以及公司股权投资收益每年逐步确认因素, 预计 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别为 2.87/3.87/4.72 亿元, EPS 分别为 0.57/0.77/0.94 元, 对应当前股价 PE 分别为 42/31/26 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1175	1704	2256	2819
收入同比(%)	23%	45%	32%	25%
归属母公司净利润	141	289	376	460
净利润同比(%)	-10%	105%	30%	22%
毛利率(%)	38.0%	42.4%	42.4%	42.5%
ROE(%)	8.5%	12.4%	14.1%	15.0
每股收益(元)	0.28	0.58	0.75	0.92
P/E	86	42	32	26
P/B	7	5	5	4
EV/EBITDA	53	32	25	20

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,095	1,430	1,749	2,142	营业收入	1,175	1,704	2,256	2,819
现金	364	503	563	667	营业成本	728	982	1,300	1,622
应收账款	447	654	878	1,104	营业税金及附加	3	4	6	7
其他应收款	65	47	62	100	销售费用	36	51	68	85
预付账款	34	36	39	44	管理费用	229	341	450	561
存货	0	1	1	2	财务费用	(0)	3	0	(2)
其他流动资产	185	190	207	225	资产减值损失	19	13	9	14
非流动资产	1,294	1,562	1,634	1,705	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	36	38	38	投资净收益	38	30	24	19
固定资产	195	199	208	218	营业利润	198	340	447	551
无形资产	13	12	12	11	营业外收入	16	18	16	15
其他非流动资产	1,052	1,314	1,376	1,438	营业外支出	1	1	2	2
资产总计	2,388	2,992	3,383	3,847	利润总额	212	357	461	564
流动负债	436	448	501	562	所得税	55	54	69	85
短期借款	175	165	155	145	净利润	157	304	392	480
应付账款	15	19	25	36	少数股东损益	16	15	16	19
其他流动负债	246	264	322	382	归属母公司净利润	141	289	376	460
非流动负债	113	97	94	92	EBITDA	233	357	463	567
长期借款	16	6	3	1	EPS (元)	0.28	0.58	0.75	0.92
其他非流动负债	97	91	91	91					
负债合计	549	545	595	654					
少数股东权益	213	228	244	263	主要财务比率				
股本	475	500	500	500	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	667	1,024	1,074	1,124	成长能力				
留存收益	484	695	969	1,306	营业收入	22.73%	45.10%	32.36%	24.97%
归属母公司股东权	1,627	2,219	2,544	2,930	营业利润	-7.35%	71.99%	31.34%	23.27%
负债和股东权益	2,388	2,992	3,383	3,847	归属于母公司净利润	-10.00%	105.21%	30.37%	22.35%
					获利能力				
					毛利率(%)	38.03%	42.37%	42.37%	42.47%
					净利率(%)	16.33%	11.98%	16.94%	16.68%
					ROE(%)	8.52%	12.42%	14.06%	15.02%
					ROIC(%)	17.39%	24.61%	22.76%	23.95%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.97%	18.20%	17.60%	17.00%
					净负债比率(%)	-5.14%	-6.27%	-6.94%	-7.39%
					流动比率	2.51	3.19	3.49	3.81
					速动比率	2.51	3.19	3.49	3.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.63	0.71	0.78
					应收账款周转率	2.84	3.10	2.95	2.84
					应付账款周转率	91.77	99.32	103.08	93.22
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.58	0.75	0.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.26	0.38	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	3.25	4.44	5.09	5.86
					估值比率				
					P/E	86.1	41.9	32.2	26.3
					P/B	7.4	5.5	4.8	4.1
					EV/EBITDA	53.39	32.47	24.95	20.22

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。