2017 年 08 月 23 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 30.4

泰格医药(300347.SZ) BUY 买入

2017H1 业绩同比增长 53%，业绩恢复明显

- **公司业绩：**公司 2017H1 实现营收 7.4 亿元，YOY+31.4%,录得净利润 1.2 亿元，YOY+53.1%,EPS 为 0.24 元，公司业绩处于业绩预告范围的中位，符合预期。其中公司 Q2 单季度实现营收 3.9 亿元，YOY+33.2%,录得净利润 0.76 亿元，YOY+101%。另外，公司本期拟每 10 股分红 1 元（含税）。
- **业绩恢复明显,毛利率提升，费用率下降：**公司 5 月实现捷通泰瑞并表，贡献营收 849 万元，净利 335 万元。若剔除并表因素，公司上半年营收和净利分别同比增长 29.9%和 48.8%，内生恢复较为明显。公司内生恢复主要是由于上半年临床项目进度不断恢复，新签的提价后订单也开始逐步开展，另外随着一致性评价的推进，BE 项目开始上量（上半年贡献营收 0.8 亿元），使得上半年临床试验技术业务实现营收 YOY+57.6%至 3.3 亿元，毛利率也同比提升 5.9 个百分点至 38.6%，但较 2015 年中报时（临床自我核查政策前）48.2%的毛利率还有较大的提升空间，我们预计随着公司临床试验项目进度不断恢复，公司临床试验业务的毛利率将会继续提升。而之前受影响较小的临床研究业务继续保持稳健发展，上半年实现营收 4.1 亿元，YOY16.2%,毛利率为 46.8%，同比持平。整体来看，公司上半年综合毛利率为 43.2%，同比提升 1.7 个百分点。销售费用同比下降 0.5 个百分点至 1.7%，管理费用同比下降 1.7 个百分点，财务费用率同比增加 0.3 个百分点，期间费用率整体同比下降 2 个百分点至 20.1%。
- **预计 Q3 业绩增速将继续提升：**我们认为 CFDA 自我核查政策对公司的影响将继续减弱，公司临床试验项目进度将会逐步恢复常态，叠加提价后新合同项目占比的提升，公司毛利率也将继续提升，另外考虑到药企 BE 项目的开展陆续进入临床期以及公司合作的 BE 基地不断增加，我们预计 BE 项目将会为公司业绩带来更大的弹性；捷通泰瑞并表，公司 Q3 业绩将会继续的到增厚；另外考虑到公司 2016Q3 业绩为 CFDA 临床自我核查政策推出后的最低谷，我们预计公司 Q3 业绩将会继续实现大幅增长，增速较 Q2 将会继续提升。
- **盈利预计：**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。但我们认为随着政策影响的逐步减弱，公司项目进度的逐步恢复，公司 2017 年业绩将会得到较大的恢复，捷通泰瑞的并表也将增厚公司业绩，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，公司将会长期受益于此。我们预计公司 2017/2018 年实现净利润 2.94 亿元和 3.82 亿元，yoy 分别为+109%及+29.7%，EPS 分别为 0.59 及 0.76 元。目前股价对应的 2017/2018 年 PE 为 41 倍及 32 倍。公司业绩加速恢复，长期增长空间较大，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2017/8/22)	27.02
深证成指(2017/8/22)	10653.98
股价 12 个月高/低	35.15/21.3
总发行股数(百万)	500.18
A 股数(百万)	303.56
A 市值(亿元)	82.02
主要股东	叶小平(26.82%)
每股净值(元)	4.70
股价/账面净值	5.75

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.9	22.8	-19.2

近期评等

2017-07-03	24.20	买入
2017-04-27	24.29	买入

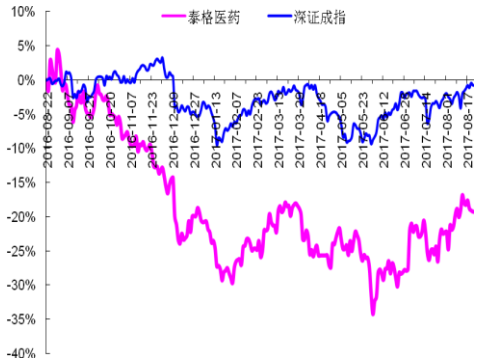
产品组合

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	6.7%
一般法人	2.3%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	156	141	294	382
同比增减	%	33.43	24.53	-10.00	109.34	29.70
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.36	0.30	0.59	0.76
同比增减	%	-32.95	-38.98	-16.67	96.23	29.70
市盈率(P/E)	X	45.80	75.06	90.07	45.90	35.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.00	0.07	0.09
股息率 (Yield)	%	0.74	0.37	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 ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -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	1696	2198
经营成本	329	535	728	944	1208
营业税金及附加	2	2	3	3	4
销售费用	19	32	36	38	57
管理费用	110	169	229	291	365
财务费用	-8	-5	0	3	4
资产减值损失	9	10	19	10	10
投资收益	6	6	38	17	15
营业利润	169	214	198	423	565
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	438	574
所得税	35	46	55	114	149
少数股东损益	11	18	16	30	43
归属母公司股东的净利润	125	156	141	294	382

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

1

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益券(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份内容以作任何用途。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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。