



2017年H1业绩触底反弹，同比增长127.37%

2017.08.28

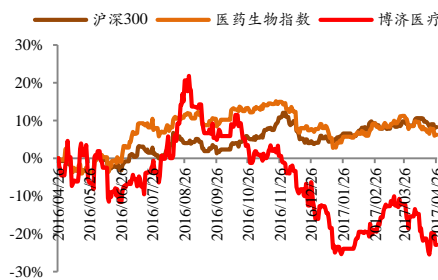
唐爱金(分析师)	冯俊曦(研究助理)	李安飞(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn	Li.anfei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

强烈推荐

现价:	23.07
目标价:	26.80
股价空间:	16%

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

事件:

2017年8月28日,公司发布中期业绩报告:2017年H1公司实现营业收入5453.47万元,同比增长134.81%;实现归母净利润45.93万元,同比增长127.37%。

点评:

● **走出临床试验数据自查核查影响,2017年H1业绩同比增长127.37%:**
2017年H1公司实现营收5453.47万元,同比增长134.81%;实现归母净利润45.93万元,同比增长127.37%,与去年同期相比成功实现扭亏为盈,业绩增长主要是新签约订单开始逐步贡献业绩。其中,临床前研究服务实现营收969.96万元,毛利率约为60.38%,临床前研究服务是贡献业绩的主要来源;临床研究服务业务实现营收3366.67万元,毛利率约为23.07%,毛利率偏低主要受到老订单拖累影响,预计今年老订单会逐步清理完毕,明年毛利率有望恢复至40%正常水平。

● **受益于创新药研发和一致性评价,新增项目承接顺利,合同金额同比增长236%:**

在项目承接方面,公司一方面积极组建团队承接一致性评价订单,另一方面受益于国家鼓励开发创新药,积极承接创新药订单项目。目前公司承接新项目进展顺利,2017年H1公司新增合同金额约2.25亿元,同比增长236%,预计全年有望承接约5亿的新增合同,订单储备丰富。

● **预计新增订单集中于2018年确认收入,未来公司业绩有望触底反弹:**
一致性评价方面,按照药理学试验8-12个月,BE试验8-10个月进行推算,今年签约的一致性评价订单当中,预计大部分药理学试验收入和部分BE试验收入于2018年集中确认;创新药订单方面,随着2017年逐步完成老订单清理,2018年创新药临床毛利率恢复正常水平并逐步贡献收入。一致性评价和创新药研发订单收入有望于2018年集中确认,驱动公司业绩触底反弹。

● **盈利预测与估值:**

根据我们测算,公司17-19年EPS分别为0.25、0.67、1.18元,对应91、34、20倍PE,给予“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**一致性评价项目收入确认低于预期;创新药订单项目收入确认低于预期;行业政策风险;市场竞争加剧风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	72.15	420.34	762.74	1004.86
同比(%)	-43.02%	482.57%	81.46%	31.74%
归属母公司净利润	2.09	33.62	89.87	157.62
同比(%)	-91.87%	1510.92%	167.29%	75.39%
每股收益(元)	0.02	0.25	0.67	1.18
P/E	1473.90	91.49	34.23	19.52
P/B	7.19	6.66	5.60	4.37
EV/EBITDA	327.59	72.43	27.44	14.95

数据来源:港澳资讯、公司公告、广证恒生

基本资料

总市值(亿元)	30.76
总股本(亿股)	1.34
流通股比例	48.51%
资产负债率	19.42%
大股东	王廷春
大股东持股比例	38.51%

相关报告

广证恒生-博济医药(300404)-业绩点评-2017年Q1业绩逐步见底,未来业绩反转可期-2017.4.26



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	320.12	425.80	486.22	616.95	营业收入	72.15	420.34	762.74	1004.86
现金	105.15	231.06	197.94	332.11	营业成本	37.05	254.20	453.16	575.89
应收账款	59.87	60.27	28.00	30.00	营业税金及附加	1.10	6.39	11.60	15.28
其它应收款	0.91	0.72	0.75	0.79	营业费用	4.80	15.13	22.88	25.12
预付账款	17.93	8.00	6.00	10.00	管理费用	29.17	109.29	175.43	211.02
存货	73.11	52.30	156.00	166.00	财务费用	-0.91	-2.36	-2.77	-3.38
其他	63.16	73.45	97.52	78.04	资产减值损失	11.31	6.26	7.27	8.30
非流动资产	198.73	334.86	419.80	487.07	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	98.00	105.00	113.00	投资净收益	3.09	1.42	1.62	1.75
固定资产	71.39	118.78	167.58	216.01	营业利润	-7.26	32.85	96.78	174.37
无形资产	24.38	29.79	31.14	32.91	营业外收入	8.19	5.11	5.73	5.93
其他	102.95	88.29	116.08	125.16	营业外支出	0.00	0.12	0.14	0.17
资产总计	518.85	760.66	906.01	1104.02	利润总额	0.92	37.84	102.37	180.13
流动负债	83.13	292.01	350.42	394.74	所得税	-1.10	4.92	13.31	23.42
短期借款	0.27	5.00	10.00	10.00	净利润	2.02	32.92	89.07	156.72
应付账款	21.60	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	-0.06	-0.70	-0.80	-0.90
其他	61.26	237.01	280.42	324.74	归属母公司净利润	2.09	33.62	89.87	157.62
非流动负债	5.88	5.88	5.99	5.92	EBITDA	4.38	39.36	105.27	184.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.02	0.25	0.67	1.18
其他	5.88	5.88	5.99	5.92					
负债合计	89.01	297.90	356.41	400.66	主要财务比率				
少数股东权益	1.74	1.04	0.24	-0.66	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	133.34	133.34	133.34	133.34	成长能力				
资本公积	158.67	158.67	158.67	158.67	营业收入增长率	-43.0%	482.6%	81.5%	31.7%
留存收益	136.09	169.71	257.36	412.01	营业利润增长率	-126.5%	552.2%	194.6%	80.2%
归属母公司股东权益	428.10	461.72	549.37	704.02	归属于母公司净利润增长率	-91.9%	1510.9%	167.3%	75.4%
负债和股东权益	518.85	760.66	906.01	1104.02	获利能力				
					毛利率	48.7%	39.5%	40.6%	42.7%
					净利率	2.8%	7.8%	11.7%	15.6%
					ROE	0.5%	7.5%	17.8%	25.2%
					ROIC	-0.3%	6.6%	15.5%	21.5%
					偿债能力				
					资产负债率	17.2%	39.2%	39.3%	36.3%
					净负债比率	0.30%	1.68%	2.81%	2.50%
					流动比率	3.85	1.46	1.39	1.56
					速动比率	2.97	1.28	0.94	1.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.14	0.66	0.92	1.00
					应收账款周转率	1.17	7.00	17.28	34.65
					应付账款周转率	1.58	7.10	8.24	9.60
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.25	0.67	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	1.90	0.31	1.49
					每股净资产(最新摊薄)	3.21	3.46	4.12	5.28
					估值比率				
					P/E	1473.90	91.49	34.23	19.52
					P/B	7.19	6.66	5.60	4.37
					EV/EBITDA	327.59	72.43	27.44	14.95

数据来源: 港澳资讯、公司公告、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。