2017 年 10 月 30 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 36

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(2017/10/27)	31.56
深证成指(2017/10/27)	11444.52
股价 12 个月高/低	32.87/21.22
总发行股数(百万)	500.18
A 股数(百万)	303.56
A 市值(亿元)	95.80
主要股东	叶小平(26.82%)
每股净值(元)	4.75
股价/账面净值	6.64

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.9	25.8	3.5

近期评等

2017-08-23	27.02	买入
2017-07-03	24.20	买入

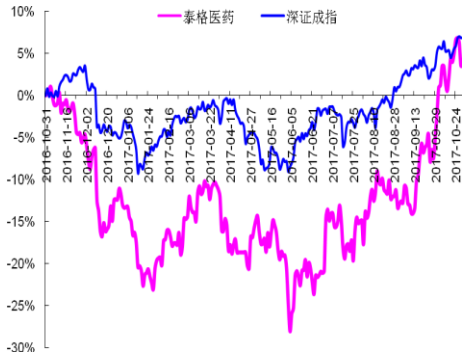
产品组合

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	12.6%
一般法人	2.3%
基金	

股价相对大盘走势



2017 前三季度业绩同比增长 101%，业绩继续恢复

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 2017Q1-Q3 实现营收 11.7 亿元，YOY+38.3%,录得净利润 2.0 亿元，YOY+101.0%（扣非后 YOY+85.1%）,EPS 为 0.4 元，公司业绩处于预告范围的中位，符合预期。其中公司 Q3 单季度实现营收 4.3 亿元，YOY+52.2%,录得净利润 0.81 亿元，YOY+275.2%(扣非后 YOY+181.2%)。
- **低基期及内生不断恢复造就 Q3 业绩高速增长：**公司 Q3 单季度业绩高速增长,一方面是由于去年 Q3 业绩为 CFDA 临床自我核查政策推出后的最低谷，基期较低；另外，外延方面有捷通泰瑞并表，但最主要还是由于公司内生业务恢复增长所致：1.临床核查影响逐步减弱，公司临床项目进度不断恢复；2.提价后新签订单也开始逐步开展及结算；3.随着仿制药一致评价的推进以及公司 BE 合作医院增增多，公司 BE 项目也开始不断增加。
- **毛利率恢复，费用率下降：**在临床业务进度不断恢复以及新签的提价订单逐步开始结算的推动下，公司 Q3 单季度综合毛利率也同比提升 3.6 个百分点至 43.1%，参考公司临床核查前时的毛利率水平，我们认为还有继续提升的空间。公司 Q3 单季度的销售费用率为 1.7%，同比持平；管理费用率在营收规模增加的背景下同比下降 5.4 个百分点至 17.0%，受汇对损失增加及利息增加影响，公司财务费用率同比增加 1.2 个百分点至 1.6%。公司 Q3 单季度期间费用率同比下降 4.7 个百分点至 20.4%。
- **短期业绩不断恢复，BE 项目带来弹性；长期将受益于创新药 CRO 需求的提升：**从短期来看，公司目前已逐步摆脱临床核查影响，业绩逐季加速恢复（2017Q1/Q2/Q3 业绩 YOY 分别+7.9%/+101.0%/+275.2%）。另外，公司本身具备行业内较多的 BE 基地资源，BE 业务已开始逐步放量，而 CFDA 最新意见稿中拟将 BE 改为基地备案制以及公司投资康柏医院将破解公司 BE 项目的产能瓶颈，我们认为公司 2018 年在此轮仿制药一致性评价中的受益将更加明显。从长远来看，在我国医药产业升级的背景下，国内企业创新药研发能力不断增强，对高端 CRO 服务的需求相应提升，而公司作为国内 CRO 龙头企业，拥有十分优秀的临床试验管理能力公司，将会长期受益于此。
- **盈利预计：**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 53 倍及 42 倍。公司业绩加速恢复，长期增长空间较大，目前股价对应 2018 年估值合理，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	2016	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	53.49	87.67	105.20	53.49	41.52
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.00	0.07	0.09
股息率 (Yield)	%	0.63	0.32	0.00	0.23	0.30

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	2014	2015	2016	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	2014	2015	2016	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)	2014	2015	2016	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。