

布局欧洲，国际化进一步推进



——泰格医药（300347）公告点评

❖ 事件

12月18日，公司发布关于公司在瑞士设立子公司的公告，杭州泰格医药科技股份有限公司子公司香港泰格医药科技有限公司于近日在瑞士成立子公司 Tigermed Swiss AG。该子公司的成立将有助于发掘欧洲市场临床研究合作机会，拓展公司的全球业务网络布局；同时，子公司也会积极寻求与欧洲研究机构和服务商的合作机会，为国内客户开展国际多中心临床试验提供更多选择。

❖ 点评

国际化布局持续推进。公司今年8月签订了与日本 EPS 控股株式会社和 EPS 益新株式会社的战略合作协议，标志着公司亚太地区布局初步完成。而此次布局欧洲在瑞士成立子公司 Tigermed Swiss AG，是继布局美国和亚太等主要区域后，公司国际化布局的新突破。

有效提升国际多中心临床承接力。国际多中心临床项目相对于其他大临床业务而言具有较高的毛利率，国际 CRO 龙头企业往往凭借着国际化的网点布局，获得了绝大多数的国际多中心临床项目订单，而公司有望随着此次布局，有效提升国际多中心临床项目的承接力，为未来承接更多国际多中心临床项目做好准备。

为国内客户在欧洲进行国际多中心临床试验提供新选择。公司网点布局扩展至欧洲将给国内客户开展国际多中心临床试验提供更多选择，或促使国内创新药在欧洲同步上市。

❖ 盈利预测

预计公司 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 2.89 亿元、3.90 亿元、4.73 亿元，折合 EPS0.58 元、0.78 元、0.95 元，对应 PE 分别为 55.60 倍、41.35 倍、33.95 倍。目前行业 PE (TTM, 剔除负值) 中位数为 54.57 倍，考虑到公司 2018 年业绩高增速有望持续会带来一定的估值溢价，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**临床试验项目推进不及预期；公司整合不及预期。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	1175	1706	2138	2516
+/-%	23%	45%	25%	18%
归属母公司净利润(百万)	141	289	390	473
+/-%	-10%	105%	35%	21%
EPS(元)	0.28	0.58	0.78	0.95
PE	115.18	55.60	41.35	33.95

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	医药生物
报告时间	2017/12/18
前收盘价	32.25 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

杨欧雯
证书编号：S1100517070002
010-66495688
yangouwen@cczq.com

👤 联系人

周豫
证书编号：S1100117080006
010-66495936
zhouyu@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

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	1095	2093	2512	3054	营业收入	1175	1706	2138	2516
现金	364	1251	1470	1835	营业成本	728	942	1148	1331
应收账款	447	686	842	993	营业税金及附加	3	14	9	10
其他应收款	65	49	69	88	营业费用	36	54	67	79
预付账款	34	43	55	65	管理费用	229	317	401	474
存货	0	1	1	1	财务费用	-0	-16	-38	-48
其他流动资产	185	62	73	72	资产减值损失	19	16	17	17
非流动资产	1294	1137	1153	1110	公允价值变动收益	0	-1	-1	-2
长期投资	33	27	29	28	投资净收益	38	22	25	26
固定资产	195	173	148	123	营业利润	198	400	557	679
无形资产	13	11	8	4	营业外收入	16	9	9	10
其他非流动资产	1052	927	968	954	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2388	3230	3665	4165	利润总额	212	408	564	688
流动负债	436	422	487	541	所得税	55	96	135	166
短期借款	175	182	195	201	净利润	157	312	429	522
应付账款	15	49	50	50	少数股东损益	16	23	39	48
其他流动负债	246	192	241	289	归属母公司净利润	141	289	390	473
非流动负债	113	99	113	122	EBITDA	234	413	549	660
长期借款	16	23	31	38	EPS (元)	0.30	0.58	0.78	0.95
其他非流动负债	97	76	82	83					
负债合计	549	522	599	662	主要财务比率				
少数股东权益	213	236	275	323	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	475	500	500	500	成长能力				
资本公积	667	1250	1250	1250	营业收入	22.7%	45.2%	25.3%	17.7%
留存收益	484	724	1043	1434	营业利润	-7.4%	102.0%	39.3%	21.9%
归属母公司股东权益	1627	2472	2791	3179	归属母公司净利润	-10.0%	105.5%	35.1%	21.2%
益					获利能力				
负债和股东权益	2388	3230	3665	4165	毛利率(%)	38.0%	44.8%	46.3%	47.1%
					净利率(%)	4.6%	12.0%	16.9%	18.3%
					ROE(%)	8.6%	11.7%	14.0%	14.9%
					ROIC(%)	12.0%	22.8%	27.9%	31.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.0%	16.2%	16.4%	15.9%
						36.30	40.03%	38.51	37.04
					净负债比率(%)	%	%	%	%
					流动比率	2.51	4.96	5.16	5.65
					速动比率	2.51	4.95	5.16	5.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.61	0.62	0.64
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	56.87	29.41	23.18	26.48
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.58	0.78	0.95
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.30	0.50	0.69
					每股净资产(最新摊薄)	3.25	4.94	5.58	6.36
					估值比率				
					P/E	115.18	55.60	41.35	33.95
					P/B	9.92	6.52	5.78	5.07
					EV/EBITDA	67	38	29	24

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	192	151	250	345
净利润	157	312	429	522
折旧摊销	37	29	30	30
财务费用	-0	-16	-38	-48
投资损失	-38	-22	-25	-26
营运资金变动	4	-158	-159	-142
其他经营现金流	33	6	13	9
投资活动现金流	-530	153	-20	40
资本支出	62	0	0	0
长期投资	416	-89	30	-10
其他投资现金流	-53	64	9	30
筹资活动现金流	486	583	-11	-20
短期借款	-85	7	14	6
长期借款	9	7	8	8
普通股增加	42	25	0	0
资本公积增加	485	582	0	0
其他筹资现金流	35	-38	-32	-34
现金净增加额	162	887	219	364

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001