



## 泰格医药 (300347)

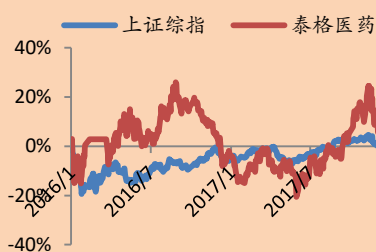
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2017-12-26

前收盘价 (元) 34.35

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)	158
A股流通比例(%)	60.7%
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)	35.00/21.22

三季报点评: 三季度业绩增速明显加快, 毛利率大幅回升, 全年高增长获确认 20171030

公告点评: 确认重返高增长, 看好 BE 业务带来的业绩增量 20170823

公告点评: 业绩恢复高增长, 中报略超预期, 买入, 维持 20170703

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

深度报告: 一致性评价助力公司重返高增长, 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

# 业绩基本符合预期, 主营持续高增长, 投资收益增加业绩弹性

事件:

公司公告 2017 年年度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东净利润 2.81-3.23 亿元, 同比增长 100-129.9%。

### □ 单季利润保持快速增长, 投资收益添增量

整体来看, 公司主营业务的业绩基本符合我们在三季报中的预测 (归母净利润 2.89 亿, 扣非净利润 2.59 亿元)。从业绩预告来看, 公司 Q4 单季实现归母净利润 8130-12336 万元, 同比增长 98-201%, 业绩继续保持高速增长。主要原因为: 1) 临床试验自查核查的影响已消除, 历史合同逐步消化 (一般合同为 3 年期), 新签临床试验合同报价上调, 毛利率明显回升, 预计 2017 年综合毛利率 (约 43%) 较 2016 年毛利率 (38.03%) 大幅提升。2) BE 业务持续高增长。3) 非经常性损益 6000-7000 万元 (2016 年为 4315 万元), 包括政府补助约 1000 万元, 股权转让税后净收益约 5500 万元; 股权转让收益超出预期, 我们认为未来几年公司前期的投资基金项目有望继续平稳退出, 将成为公司的稳定收益来源之一。

### □ 国内创新环境逐步成型, 一致性评价持续推进, 公司直接受益

今年以来, 从中办、国办到食药监总局, 鼓励创新政策不断, 要求加快国内新药上市审评审批, 强调要改革临床试验管理, 临床试验的审批由过去的明示许可改为默示许可, 临床试验机构将实行备案制, 鼓励社会力量投资设立临床试验机构等等; 预计未来几年将迎来国产新药临床和上市第一个高潮期, 公司作为国内临床 CRO 业务的龙头, 大临床业务有望保持高速增长。同时, 一致性评价首批申报品种已经进入核查阶段, 预计 2018 年初将开始出现第一批通过一致性评价的品种公示, 2018 年将进入 BE 申报高峰期, 公司 BE 业务和数据统计分析业务有望持续贡献业绩增量。

### □ 盈利预测与评级

公司 2016 年业绩因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已逐步消除, 临床试验技术服务业务开始恢复高增速, 随着药审改革鼓励创新政策的推进, 大临床业务将保持稳定增长; 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, 公司高增长有望持续。我们基本维持对公司的主营业务收入和利润的预测, 仅调整投资收益项, 预计 2017/2018/2019 年实现归母净利润分别为 3.05/4.07/4.87 亿元, EPS 分别为 0.61/0.81/0.97 元, 对应当前股价 PE 分别为 56/42/35 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	1707	2270	2850
收入同比(%)	23%	45%	33%	26%
归属母公司净利润	141	305	407	487
净利润同比(%)	-10%	117%	33%	20%
毛利率(%)	38.0%	42.4%	43.2%	43.0%
ROE(%)	8.5%	13.1%	15.0%	15.6%
每股收益(元)	0.28	0.61	0.81	0.97
P/E	122	56	42	35
P/B	11	8	7	6
EV/EBITDA	53	44	33	28

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
<b>流动资产</b>	1,095	1,443	1,786	2,196	<b>营业收入</b>	1,175	1,707	2,270	2,850
现金	364	491	563	686	营业成本	728	984	1,289	1,624
应收账款	447	655	883	1,121	营业税金及附加	3	4	6	7
其他应收款	65	70	93	117	销售费用	36	51	68	86
预付账款	34	36	39	44	管理费用	229	341	453	567
存货	0	1	1	2	财务费用	(0)	3	0	(2)
其他流动资产	185	190	207	226	资产减值损失	19	13	9	14
<b>非流动资产</b>	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	50	40	30
固定资产	195	199	208	218	<b>营业利润</b>	198	361	485	584
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
<b>资产总计</b>	2,388	3,005	3,419	3,901	<b>利润总额</b>	212	378	499	597
<b>流动负债</b>	436	448	501	559	所得税	55	57	75	90
短期借款	175	165	155	145	<b>净利润</b>	157	321	424	508
应付账款	15	19	25	31	少数股东损益	16	16	17	20
其他流动负债	246	264	322	383	<b>归属母公司净利润</b>	141	305	407	487
<b>非流动负债</b>	113	97	94	92	EBITDA	233	378	501	600
长期借款	16	6	3	1	EPS (元)	0.28	0.61	0.81	0.97
其他非流动负债	97	91	91	91					
<b>负债合计</b>	549	545	595	651					
少数股东权益	213	229	246	266	<b>主要财务比率</b>				
股本	475	500	500	500	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	667	1,024	1,074	1,124	<b>成长能力</b>				
留存收益	484	707	1,004	1,360	营业收入	22.73%	45.34%	32.96%	25.58%
归属母公司股东权	1,627	2,231	2,578	2,984	营业利润	-7.35%	82.32%	34.45%	20.41%
<b>负债和股东权益</b>	2,388	3,005	3,419	3,901	归属于母公司净利润	-10.00%	116.95%	33.49%	19.64%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	38.03%	42.37%	43.23%	43.02%
					净利率(%)	16.33%	11.98%	17.88%	17.95%
					ROE(%)	8.52%	13.06%	15.02%	15.62%
					ROIC(%)	17.39%	26.02%	24.29%	24.87%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	22.97%	18.13%	17.40%	16.68%
					净负债比率(%)	-5.14%	-5.75%	-6.82%	-7.85%
					流动比率	2.51	3.22	3.56	3.93
					速动比率	2.51	3.22	3.56	3.93
					<b>营运能力</b>				
					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	99.40	104.17	102.05
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.61	0.81	0.97
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.20	0.39	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	3.25	4.46	5.15	5.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	122.2	56.3	42.2	35.3
					P/B	10.6	7.7	6.7	5.8
					EV/EBITDA	53.39	44.17	33.18	27.56

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。