内生高增长，投资收益确认加快

——泰格医药（300347）2018 年第一季度业绩预告点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

4 月 4 日，公司发布 2018 年第一季度业绩预告，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 12,363.97 万元-13,014.71 万元，比上年同期增长 185%-200%。其中本季度公司非经常性损益预计 5,600-6,000 万元。

❖ 点评

2018 年 Q1 扣非后归属母公司股东净利润为 6,363.97 万元-7,414.71 万元，同比增长 48.00%-72.44%。2018 年第一季度公司临床试验相关技术服务、统计分析、生物分析等主营业务呈现良好增长趋势。报告期内公司实现扣非后归属母公司股东净利润为 6,363.97 万元-7,414.71 万元，同比受去年 Q1 低基数因素影响持续高增长，环比来看，与去年 Q4 持平，继续维持较高盈利水平。

2018 年 Q1 非经常性损益将近去年全年水平，今年投资收益或超亿元。公司 2018 年第一季度实现非经常性损益 5,600-6,000 万元，与去年全年 6,000-7,000 万元水平差距已不大，主要因公司从上市时起就陆续通过直投和成立基金的方式投资国内创新药项目，收获期已至，我们预计今年公司投资收益或超亿元。

罗马尼亚设立子公司，国际化进一步推进。公司于近日在罗马尼亚新增子公司。本次新增子公司将加速落实公司在欧洲的网络布局，拓展欧洲业务，为公司大规模的开展国际多中心临床试验业务作积极准备。

❖ 盈利预测

预计公司 2018-2019 年分别实现归属母公司股东净利润 4.39、5.80 亿元，折合 EPS0.88、1.16 元/股，对应 PE 分别为 57.84、43.88 倍。目前行业 PE（TTM，剔除负值）中位数为 70.85 倍，考虑到公司在 A 股中具有一定的稀缺性，同时 2018 年业绩高增速有望持续也会带来一定的估值溢价，继续给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**一致性评价政策推进低于预期；公司整合不及预期；汇率风险。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	1175	1677	2203	2775
+/-%	23%	43%	31%	26%
归属母公司股东净利润(百万)	141	305	439	580
+/-%	-10%	117%	44%	32%
EPS(元)	0.28	0.61	0.88	1.16
PE	181.79	83.44	57.84	43.88

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	公司点评
所属行业	医药生物
报告时间	2018/4/4
前收盘价	50.90 元
公司评级	增持评级

分析师

宋红欣
证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@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 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1095	2106	2583	3253
现金	364	1278	1513	1916
应收账款	447	675	868	1095
其他应收款	65	48	71	97
预付账款	34	42	56	71
存货	0	1	1	1
其他流动资产	185	62	73	72
非流动资产	1294	1137	1153	1110
长期投资	33	27	29	28
固定资产	195	173	148	123
无形资产	13	11	8	4
其他非流动资产	1052	927	968	954
资产总计	2388	3243	3737	4363
流动负债	436	419	492	565
短期借款	175	182	195	201
应付账款	15	47	51	54
其他流动负债	246	190	246	310
非流动负债	113	99	113	122
长期借款	16	23	31	38
其他非流动负债	97	76	82	83
负债合计	549	518	605	687
少数股东权益	213	237	281	340
股本	475	500	500	500
资本公积	667	1250	1250	1250
留存收益	484	739	1103	1590
归属母公司股东权益	1627	2488	2850	3335
负债和股东权益	2388	3243	3737	4363

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	163	239	344
净利润	157	329	482	639
折旧摊销	37	29	30	30
财务费用	-0	7	7	7
投资损失	-38	-60	-100	-130
营运资金变动	4	-147	-195	-218
其他经营现金流	33	5	16	16
投资活动现金流	-530	191	55	144
资本支出	62	0	0	0
长期投资	416	-89	30	-10
其他投资现金流	-53	102	85	134
筹资活动现金流	486	560	-59	-86
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	-61	-81	-99
现金净增加额	162	914	235	403

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1175	1677	2203	2775
营业成本	728	912	1168	1443
营业税金及附加	3	14	9	11
营业费用	36	53	69	87
管理费用	229	312	405	505
财务费用	-0	7	7	7
资产减值损失	19	16	17	17
公允价值变动收益	0	-1	-1	-2
投资净收益	38	60	100	130
营业利润	198	422	626	834
营业外收入	16	9	9	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	212	430	634	843
所得税	55	101	152	203
净利润	157	329	482	639
少数股东损益	16	24	44	59
归属母公司净利润	141	305	439	580
EBITDA	234	458	663	871
EPS（元）	0.30	0.61	0.88	1.16

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	22.7%	42.8%	31.4%	26.0%
营业利润	-7.4%	113.1%	48.5%	33.1%
归属于母公司净利润	-10.0%	116.6%	43.9%	32.3%
获利能力				
毛利率(%)	38.0%	45.6%	47.0%	48.0%
净利率(%)	4.6%	12.0%	18.2%	19.9%
ROE(%)	8.6%	12.2%	15.4%	17.4%
ROIC(%)	12.0%	25.7%	33.4%	39.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	23.0%	16.0%	16.2%	15.8%
净负债比率(%)	36.30%	40.32%	38.14%	35.69%
流动比率	2.51	5.03	5.25	5.75
速动比率	2.51	5.03	5.24	5.75
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.60	0.63	0.69
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	56.87	29.18	23.73	27.33
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.61	0.88	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.33	0.48	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.25	4.97	5.70	6.67
估值比率				
P/E	181.79	83.44	57.84	43.88
P/B	15.65	10.23	8.93	7.63
EV/EBITDA	107	55	38	29

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，需在允许的范围内使用，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