



泰格医药 (300347)

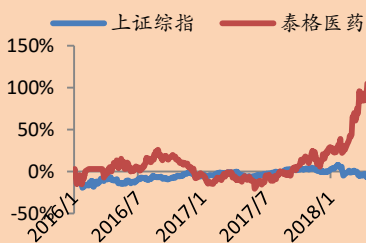
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2018-04-26

前收盘价 (元) 58.39

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)	283.05
A股流通比例(%)	60.69%
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)	59.47/32.9

年报点评: 业绩如期高增长, 持续受益于鼓励创新与一致性评价 20180420

公告点评: 业绩符合预期, 大临床与 BE 业务持续高增长 20180227

公告点评: 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 20171226

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

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

一季度主营高增长, 投资收益稳定可持续

事件:

公司公告 2018 年一季报, 实现营业收入 4.73 亿元, 同比增速 33.16%, 归母净利润 9590.45 万元, 同比增长 121.07%; 扣非归母净利润 6916.88 万元; 同比增长 60.86%; EPS0.19 元。

临床业务持续高增长, 投资收益进入稳定回报期

一季度利润增速明显高于收入增速, 主要是因为临床业务的持续高增长, 而并表影响因素小。具体分析如下: (1) 临床试验技术服务业务持续高增长: 母公司收入 1.88 亿元, 同比增速超 80% (年报显示 2017 年新增合同 4.26 亿元, 同比+25.9%; 累计待执行合同达 27.74 亿元, 同比+38.84%); (2) 临床业务的毛利率提升: 临床试验自查核查前的历史订单已经消化完毕, 新签临床试验合同报价上调, 毛利率持续回升, 母公司净利润 1284.27 万元, 同比增速达 254.11%; (2) 捷通泰瑞业务持续受到医疗器械临床试验自查核查政策影响, 2018Q1 并表 756.24 万元; 北医仁智并表 155.84 万元; (3) 投资收益 1919.57 万元, 主要来源于 Henlix Biotech 的股权受让收益 2576.11 万元。

毛利率持续提升, 费率整体平稳

2018Q1 毛利率 44.93%, 同比提升 2.13 个 pp, 主要源于临床业务毛利率提升明显; 费率整体下降, 销售费率 2.81% (提升 0.1 个 pp), 管理费用率 19.7% (提升 0.17 个 pp), 财务费用率 1.56% (提升 1.17 个 pp), 主要是美元汇兑损益和利息增加。

政策: 鼓励创新, 一致性评价进入 BE 高峰期

2017 年以来, 从中办、国办到食药监总局, 鼓励创新政策不断, 新药上市审评审批与临床试验管理面临重大变革, 预计未来几年将迎来国产新药临床和上市的第一个高潮期, 公司作为国内临床 CRO 业务的龙头, 大临床业务有望保持高增长。同时, 一致性评价已经进入落地阶段, 预计 2018 年将进入 BE 申报高峰期, 公司 BE 业务有望持续贡献业绩增量。

盈利预测与评级

临床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; 同时, 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。我们维持对公司的业绩预测, 预计 2018/2019/2020 年实现归母净利润分别为 4.67/6.35/8.14 亿元, EPS 分别为 0.93/1.27/1.63 元, 对应当前股价 PE 分别为 62/46/36 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; 商誉减值风险; 业务整合风险。

盈利预测： 单位：百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1687	2185	2812	3635
收入同比(%)	44%	30%	29%	29%
归属母公司净利润	301	467	635	814
净利润同比(%)	114%	55%	36%	28%
毛利率(%)	42.9%	43.1%	43.6%	43.9%
ROE(%)	11.8%	13.3%	15.1%	16.9%
每股收益(元)	0.60	0.93	1.27	1.63
P/E	97	62	46	36
P/B	12	9	7	6
EV/EBITDA	37	49	36	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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,346	1,956	2,475	3,146	营业收入	1,687	2,185	2,812	3,635
现金	537	966	1,164	1,409	营业成本	963	1,243	1,586	2,040
应收账款	632	736	994	1,314	营业税金及附加	5	5	7	9
其他应收款	55	120	154	219	销售费用	40	48	59	76
预付账款	31	34	37	43	管理费用	286	361	450	582
存货	0	0	0	0	财务费用	12	2	(3)	(6)
其他流动资产	90	101	126	160	资产减值损失	23	10	9	10
非流动资产	2,238	2,460	2,700	2,741	公允价值变动收益	(4)	(3)	0	1
长期投资	90	90	100	100	投资净收益	53	50	60	60
固定资产	202	208	213	216	营业利润	417	563	764	984
无形资产	17	20	24	27	营业外收入	16	18	16	15
其他非流动资产	1,928	2,142	2,364	2,399	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,583	4,416	5,175	5,887	利润总额	431	579	778	997
流动负债	715	662	720	795	所得税	99	87	117	150
短期借款	242	232	222	212	净利润	332	492	661	848
应付账款	24	26	30	34	少数股东损益	31	25	26	34
其他流动负债	449	403	468	549	归属母公司净利润	301	467	635	814
非流动负债	49	56	66	76	EBITDA	451	580	778	997
长期借款	17	27	37	47	EPS (元)	0.60	0.93	1.27	1.63
其他非流动负债	31	29	29	29					
负债合计	764	718	786	871					
少数股东权益	315	340	367	400	主要财务比率				
股本	500	500	500	500	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	1,269	1,782	1,982	1,982	成长能力				
留存收益	735	1,076	1,540	2,134	营业收入	43.63%	29.51%	28.68%	29.28%
归属母公司股东权	2,504	3,358	4,022	4,616	营业利润	110.58%	35.05%	35.69%	28.86%
负债和股东权益	3,583	4,416	5,175	5,887	归属于母公司净利润	114.01%	55.31%	35.78%	28.22%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.94%	43.10%	43.60%	43.89%
					净利率(%)	16.33%	17.84%	21.40%	22.58%
					ROE(%)	11.78%	13.31%	15.07%	16.90%
					ROIC(%)	27.65%	28.10%	26.58%	28.98%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.33%	16.26%	15.20%	14.80%
					净负债比率(%)	-6.65%	-14.46%	-16.31%	-17.79%
					流动比率	1.88	2.95	3.43	3.96
					速动比率	1.88	2.95	3.43	3.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.55	0.59	0.66
					应收账款周转率	3.13	3.19	3.25	3.15
					应付账款周转率	85.55	86.61	98.80	113.69
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.93	1.27	1.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.60	0.70	0.87
					每股净资产(最新摊薄)	5.01	6.71	8.04	9.23
					估值比率				
					P/E	97.0	62.5	46.0	35.9
					P/B	11.7	8.7	7.3	6.3
					EV/EBITDA	37.39	48.80	36.10	28.14

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。