

泰格医药 (300347)

## 业绩符合预期，主业高景气延续

——2019 年三季度报点评

	丁丹 (分析师)	张祝源 (分析师)
	0755-23976735	021-38674623
	dingdan@gtjas.com	Zhangzhuyuan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519090001

## 本报告导读:

业绩符合预期。报告期内公司主营业务发展良好，受益于海外业务平稳较快增长和国内创新需求崛起，核心业务有望延续较高速增长。

## 投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司公告 2019 年三季度报，2019Q1-Q3 实现营业收入 20.31 亿元，归母净利润 5.28 亿元，扣非归母净利润 4.38 亿元，分别同比增长 27.38%/66.12%/65.78%。其中 Q3 单季度营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 6.94、1.76、1.50 亿元，同比增长 23.51%/77.30%/100.68%。我们维持原有盈利预测，2019-2021 年 EPS 预测为 0.93/1.23/1.52 元，因公司业务布局顺利，未来业绩快速增长确定性增强，上调 2020 年 PE 至 64X，对应目标价 78.70 元 (+4.9 元)，维持增持评级。
- **核心业务快速发展叠加去年低基数带来单季业绩快速增长。**19 年 Q3 高速增长一方面受益于 18 年 Q3 基数较低，18 年 Q3 子公司方达上市费用近 200 万美元，同时并表的 Concord 公司亏损；另一方面预计受益于数统、生物分析、医学影像等高毛利核心业务的增长和大临床项目管理的优化。
- **业务高速增长趋势有望延续。**受益于国内产业升级带动医药服务外包需求提升，国内业务高景气延续。公司是为数不多具备 IMCT 服务能力的本土 CRO 龙头，国际战略有望持续推进，借创新出海东风打开成长空间。公司通过专业优势，开展创新药股权投资，有望持续获得丰厚投资收益。
- **催化剂：**公司业绩超预期；海外市场布局持续落地。
- **风险提示：**行业政策波动风险；行业竞争加剧风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,687	2,301	2,898	3,560	4,213
(+/-)%	44%	36%	26%	23%	18%
经营利润 (EBIT)	394	526	708	901	1,098
(+/-)%	120%	34%	35%	27%	22%
净利润 (归母)	301	472	697	921	1,137
(+/-)%	114%	57%	48%	32%	23%
每股净收益 (元)	0.40	0.63	0.93	1.23	1.52
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	23.3%	22.9%	24.4%	25.3%	26.1%
净资产收益率 (%)	12.1%	17.7%	21.3%	22.5%	22.2%
投入资本回报率 (%)	16.8%	25.0%	33.3%	40.5%	47.4%
EV/EBITDA	40.80	36.33	45.46	34.83	27.64
市盈率	163.74	104.38	70.67	53.52	43.35
股息率 (%)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **78.70**

上次预测: 73.80

当前价格: 65.75

2019.10.28

## 交易数据

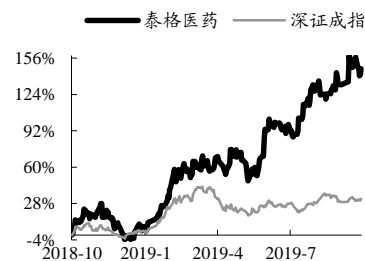
52 周内股价区间 (元)	36.64-78.20
总市值 (百万元)	49,288
总股本/流通 A 股 (百万股)	750/529
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量 (百万股)	5.61
日均成交值 (百万元)	340.04

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,671
每股净资产	4.90
市净率	13.4
净负债率	-39.16%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.13	0.19
Q2	0.16	0.28
Q3	0.13	0.23
Q4	0.21	0.23
全年	0.63	0.93

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	27%	139%
相对指数	2%	24%	110%

## 相关报告

《核心业务高景气延续，盈利能力持续有升》  
2019.08.23

《业绩持续靓丽，静待出海东风》2019.04.29

《激励充分活力提升，业绩弹性加大》  
2019.03.26

《投资收益显著增长，中长期受益创新崛起》  
2019.02.10

《单季度增速放缓，创新崛起中长期受益》  
2018.10.30

模型更新时间: 2019.10.28

**股票研究**

必需消费  
医药

**泰格医药 (300347)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **78.70**

上次预测: 73.80

**当前价格:** 65.75

公司网址

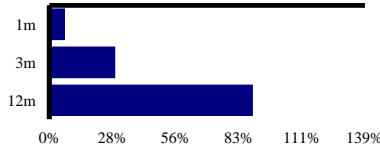
www.tigermed.net

**公司简介**

公司是国内领先的临床合同研究组织 (CRO), 专注于为医药产品研发提供 I-IV 期临床试验、数据管理与生物统计、注册申报等全方位服务。

公司参与了包括国家“十五”、“十一五”、“十二五”国家重大科技专项, 国家 863 计划重大科技专项, 以及国家创新基金项目、中科院重大科技项目、浙江省重大科技专项和广州市科技重大项目等在内的多项新化学单体和生物制品的临床试验。

绝对价格回报 (%)

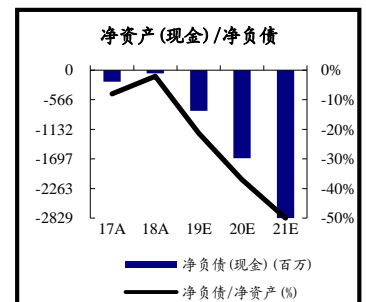
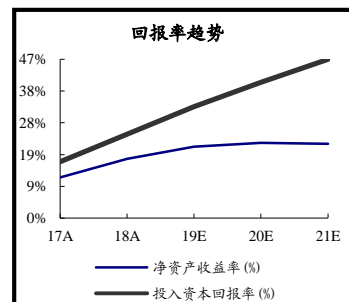
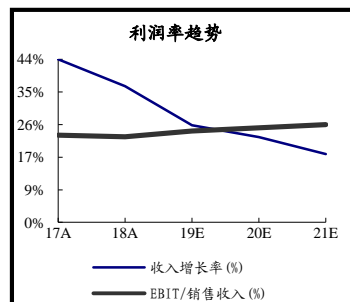


52 周价格范围 36.64-78.20

市值 (百万) 49,288

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	1,687	2,301	2,898	3,560	4,213
营业成本	963	1,309	1,559	1,884	2,198
税金及附加	5	9	12	14	17
销售费用	40	54	69	84	100
管理费用	236	314	406	498	590
EBIT	394	526	708	901	1,098
公允价值变动收益	-4	5	0	0	0
投资收益	53	119	180	250	300
财务费用	12	7	-14	-40	-72
营业利润	417	596	902	1,191	1,470
所得税	99	99	153	202	250
少数股东损益	31	35	51	68	83
归母净利润	301	472	697	921	1,137
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	537	704	739	1,550	2,593
其他流动资产	809	899	1,035	1,266	1,494
长期投资	90	103	103	103	103
固定资产合计	202	255	255	255	255
无形及其他资产	1,945	2,318	2,318	2,318	2,318
资产合计	3,583	4,280	4,450	5,492	6,764
流动负债	733	1,209	730	883	1,034
非流动负债	49	37	37	37	37
股东权益	2,801	3,034	3,684	4,572	5,692
投入资本(IC)	1,809	1,756	1,768	1,845	1,922
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	303	440	588	748	911
折旧与摊销	33	61	0	0	0
流动资金增量	17	8	12	78	77
资本支出	-38	-91	0	0	0
自由现金流	315	417	600	826	988
经营现金流	315	522	568	661	843
投资现金流	-846	-367	180	250	300
融资现金流	702	10	-713	-100	-100
现金流净增加额	171	166	35	811	1,043
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	43.6%	36.4%	26.0%	22.8%	18.3%
EBIT 增长率	120.2%	33.5%	34.7%	27.2%	21.8%
净利润增长率	114.0%	56.9%	47.7%	32.0%	23.5%
利润率					
毛利率	42.9%	43.1%	46.2%	47.1%	47.8%
EBIT 率	23.3%	22.9%	24.4%	25.3%	26.1%
归母净利润率	17.8%	20.5%	24.1%	25.9%	27.0%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	12.1%	17.7%	21.3%	22.5%	22.2%
总资产收益率(ROA)	8.4%	11.0%	15.7%	16.8%	16.8%
投入资本回报率(ROIC)	16.8%	25.0%	33.3%	40.5%	47.4%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	0	0	0	0	0
应收账款周转天数	117	112	112	112	112
总资产周转天数	646	624	550	510	531
净利润现金含量	104.6%	110.6%	81.4%	71.8%	74.2%
资本支出/收入	2.3%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.8%	29.1%	17.2%	16.8%	15.8%
净负债率	-8.0%	-2.1%	-21.2%	-36.8%	-49.7%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	163.74	104.38	70.67	53.52	43.35
PB	10.59	12.01	15.09	12.06	9.62
EV/EBITDA	40.80	36.33	45.46	34.83	27.64
P/S	19.49	14.29	11.35	9.24	7.81
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		