中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

生物医药

2019 年 10 月 29 日

泰格医药 (300347)

受益药品创新快速增长持续

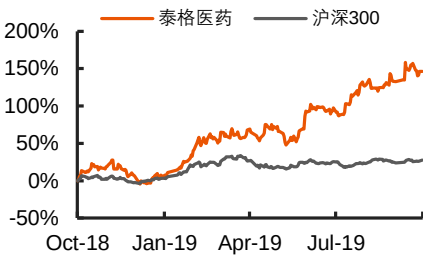
推荐（维持）

现价：65.75 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.tigermed.net
大股东/持股	叶小平/23.85%
实际控制人	曹晓春
总股本(百万股)	750
流通 A 股(百万股)	529
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	492.88
流通 A 股市值(亿元)	347.67
每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	20.8

行情走势图



相关研究报告

《泰格医药*300347*乘行业东风，主业维持高增长》 2019-08-23
《泰格医药*300347*订单充裕，2019H1 维持快速增长》 2019-06-26
《泰格医药*300347*创新药产业链维持高景气度，公司受益显著》 2019-04-26
《泰格医药*300347*Q3 业绩略低于预期，不改公司发展逻辑》 2018-10-29

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号 S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号 S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2019年三季报：前三季度实现营收20.31亿元（+27.38%），实现归属净利润5.28亿元（+66.12%），扣非后归属净利润4.38亿元（+65.78%）。符合预期。

平安观点：

- **低基数下利润增长更上一层楼，收入受并表口径影响增速略降：**

  公司 Q3 单季度实现营收 6.94 亿元（+23.51%），实现归属净利润 1.76 亿元（+77.30%），扣非后归属净利润为 1.50 亿元（+100.68%）。

  2018Q3 泰格因子公司方达上市费用、外协费用集中确认、收购 Concord 处于整合期间等综合因素毛利率偏低而费用率偏高，成为利润低点。以上因素在 2019Q3 都已不再存在，因此利润增速更上了一层楼。收入端增速相比前两季度略有下降则是由于剥离盈利较差的上海晟通，导致并表口径不同所致。抛开以上报表临时性因素，公司 Q3 继续保持良好的运营态势。

- **经营性现金流改善，国内新药创新方兴未艾：**

  公司 Q3 经营性现金流相比 H1 有显著改善，不过未达到与扣非净利润完全匹配的程度。另一方面，预收款也始终维持在 3 亿元+水平。近来市场对相关财务指标的变化较为敏感，我们认为在持续关注这些指标的同时也应适当放宽考察周期，减少过度解读。

  从大的创新周期看，近几年国内许多地方仍在追加投向生物医药方向的早期投资（包括国家孵化器等），创新药大周期仍处于方兴未艾的阶段；从小周期看，由于国家鼓励稀缺药品申报，药企都在积极推进在研药物的申报，大量以临床 2 期申报的药物在上市后依然会有后续的临床试验需要，临床 CRO 后续业务仍有保障。

- **维持“推荐”评级：**公司作为创新药产业链中间外包环节充分受益于国内创新药崛起的大环境。公司是国内临床 CRO 领域毫无争议的龙头，行业

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,687	2,301	3,009	3,909	5,064
YoY(%)	43.6	36.4	30.8	29.9	29.5
净利润(百万元)	301	472	706	968	1,308
YoY(%)	114.0	56.9	49.6	37.1	35.1
毛利率(%)	42.9	43.1	44.8	45.1	45.3
净利率(%)	17.8	20.5	23.5	24.8	25.8
ROE(%)	11.8	16.7	14.5	16.6	18.4
EPS(摊薄/元)	0.40	0.63	0.94	1.29	1.74
P/E(倍)	163.7	104.4	69.8	50.9	37.7
P/B(倍)	19.7	18.5	12.7	10.1	8.0

地位难以撼动，因此能够充分受益于创新药的开发及申报加速的红利。维持 2019-2021 年 EPS 为 0.94、1.29、1.74 元的预测，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）临床试验数量的增加和要求的提高使经验丰富的 CRA 非常抢手，若人员流失较多可能影响业务执行节奏；2）若公司所提供的服务质量不能符合要求，可能导致返工、丢失订单等情况；3）公司通过并购等形式在全球布点，若整合不顺利可能对公司长期发展造成负面影响。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1603	3830	5035	6508
现金	704	2595	3508	4467
应收票据及应收账款	782	1067	1335	1776
其他应收款	53	96	98	153
预付账款	47	56	78	95
存货	1	0	1	0
其他流动资产	16	16	16	16
非流动资产	2677	2750	2825	2921
长期投资	103	116	129	142
固定资产	255	317	383	467
无形资产	28	26	22	19
其他非流动资产	2291	2292	2291	2293
资产总计	4280	6581	7860	9428
流动负债	1209	1139	1369	1507
短期借款	603	483	523	509
应付票据及应付账款	44	42	69	74
其他流动负债	562	614	777	923
非流动负债	37	106	91	77
长期借款	3	72	58	43
其他非流动负债	34	34	34	34
负债合计	1246	1245	1460	1584
少数股东权益	366	1440	1535	1673
股本	500	750	750	750
资本公积	1323	1711	1711	1711
留存收益	1095	1866	2930	4375
归属母公司股东权益	2669	3896	4864	6172
负债和股东权益	4280	6581	7860	9428

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	522	334	689	687
净利润	507	772	1064	1445
折旧摊销	61	43	55	67
财务费用	7	20	11	9
投资损失	-119	-242	-339	-472
营运资金变动	8	-258	-102	-362
其他经营现金流	57	0	0	0
投资活动现金流	-367	125	209	308
资本支出	92	61	61	83
长期投资	-257	-13	-13	-13
其他投资现金流	-532	174	258	379
筹资活动现金流	10	1431	14	-37
短期借款	360	-120	40	-13
长期借款	-14	69	-14	-14
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	54	1705	0	0
其他筹资现金流	-390	-222	-11	-9
现金净增加额	173	1891	913	959

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2301	3009	3909	5064
营业成本	1309	1661	2148	2769
营业税金及附加	9	12	16	20
营业费用	54	90	113	142
管理费用	314	352	450	577
研发费用	88	120	151	192
财务费用	7	20	11	9
资产减值损失	51	50	50	40
其他收益	5	7	7	7
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	119	242	339	472
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	596	953	1317	1793
营业外收入	12	14	15	16
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	606	965	1330	1807
所得税	99	193	266	361
净利润	507	772	1064	1445
少数股东损益	35	66	96	137
归属母公司净利润	472	706	968	1308
EBITDA	694	1027	1396	1881
EPS（元）	0.63	0.94	1.29	1.74

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	36.4	30.8	29.9	29.5
营业利润(%)	42.9	59.9	38.2	36.2
归属于母公司净利润(%)	56.9	49.6	37.1	35.1
获利能力				
毛利率(%)	43.1	44.8	45.1	45.3
净利率(%)	20.5	23.5	24.8	25.8
ROE(%)	16.7	14.5	16.6	18.4
ROIC(%)	15.9	17.6	19.6	21.5
偿债能力				
资产负债率(%)	29.1	18.9	18.6	16.8
净负债比率(%)	-1.2	-37.6	-45.2	-49.5
流动比率	1.3	3.4	3.7	4.3
速动比率	1.3	3.3	3.6	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	38.5	38.5	38.5	38.5
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.94	1.29	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.45	0.92	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.56	5.20	6.49	8.23
估值比率				
P/E	104.4	69.8	50.9	37.7
P/B	18.5	12.7	10.1	8.0
EV/EBITDA	71.5	47.4	34.3	25.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033