

# 泰格医药 (300347)

公司研究/点评报告

## 符合预期，关注盈利能力提升和现金流改善趋势

—泰格医药 2019 年三季度跟踪点评

点评报告/医药

2019 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

2019.10.27, 公司发布 2019 年三季度报, 营业收入、归母净利润和扣非后归母净利润同比分别增长 27.4%、66.1%、65.8%, 处于前次业绩预告的中枢位置 (归母净利润同比增速预计 63.8-70.1%), 经营活动产生的现金流净额 3.4 亿元, 同比下滑 1.21%, 2019 年三季度单季分析, 营业收入、归母净利润和扣非后归母净利润同比分别增长 23.5%、77.3%、100.7%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 临床业务及高毛利率业务延续高增长, 奠定业绩增长基础

订单持续性考虑, 估计 Q3 各块业务延续上半年的增长趋势。收入端分析, 2019Q3 单季收入同比、环比增速分别为 23.5%、-4.76%, Q3 单季的收入同比增速略低于前三季度的平均值, 同时, 我们发现反映大临床业务的母公司收入同比增速 42.9%, 显示非常快速的增长趋势, 由此, 我们估计 Q3 单季的收入增速略慢, 可能和并表口径有关 (2019 年上半年剥离上海晟通等)。整体收入端的分析, 我们认为基本延续了上半年的趋势, 预计大临床业务、数统业务、SMO 业务收入同比增速 30%+、30%左右、50%左右, 估计方达医药收入同比 35%左右。

费用端高基数效应下, 盈利能力改善明显, 我们认为临床业务的高增长趋势值得关注。盈利端分析, 2019Q3 单季毛利率同比提升达 8.8 个百分点, 我们估计主要是因为 2018Q3 医院转付费用比例较高导致, 这一点在母公司的分析中可以得到比较好的验证, 2019Q3 单季母公司毛利率同比提升 13.5 个百分点, 进一步验证了我们的判断, 同时基于这一点考虑, 我们提示 2019Q2-Q3 在医院转付比例控制的情况下, 母公司收入端的快速增长, 体现了公司临床业务快速增长可能远超表观收入增速水平。费用端分析, Q3 单季管理费用率明显降低, 主要是 2018 年同期方达上市费用及 Concord 并表因素的影响, 受此影响, 费用率呈现同比明显下降的趋势; 我们认为随着, 公司高毛利率业务的快速增长及临床业务人均产出的提高, 公司盈利能力有望保持较高的水平。

#### ➤ 经营性现金流 Q3 改善

2019 年前三季度经营性现金流 3.4 亿元, 同比下滑 1.21%, 明显好于上半年的趋势 (下滑 36.58%), 同时, 我们发现公司应收账款仍然维持在高位、预收账款近 4 个季度保持基本稳定的水平, 显示在目前的创新药研发投融资环境下, 公司对于客户结构的调整及预收款政策的变化, 整体分析, 经营性现金流还比较良性, 我们也将持续关注该指标的趋势性变化。

#### ➤ 股权投资对于公司业绩可持续性具备战略意义

2019 年前三季度, 公司投资收益 1.11 亿元, 同比增加 110.6%。同时, 我们发现公司投资收益兑现的基础“其他非流动金融资产项”达到 13.84 亿元, 较年初提高 14.5%, 显示公司仍在积极参与创新药的早期投资业务, 我们认为中国创新药研发处于高景气阶段, 公司的投资收益具有较好的持续性, 同时, 我们认为在公司客户结构的调整期, 这种投资的战略意义也将更加突出。

**推荐**

维持评级

当前价格: 65.75 元

#### 交易数据 2019-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	77.64/38.5
总股本 (百万股)	750
流通股本 (百万股)	529
流通股比例 (%)	70.54
总市值 (亿元)	493
流通市值 (亿元)	348

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 分析师: 孙建

执业证号: S0100519020002

电话: 021-60876703

邮箱: sunjian@mszq.com

#### 相关研究

1. 泰格医药 (300347) 2019 年三季度报告点评: Q3 单季超高增长, 多业务拐点趋势或延续
2. 泰格医药 (300347) 2019 年中报点评: 盈利能力明显提升, 业绩持续高增长可期

### 三、投资建议

考虑三季度表现符合之前业绩预告的情况及我们的预期，我们维持之前的盈利预测，预计 2019-2021 年 EPS0.94、1.28、1.71 元，最新收盘价对应 2019 年 67 倍 PE（对应 2020 年 49 倍 PE），参考可比公司估值情况及公司所处行业持续的景气度，我们维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

创新药投融资环境恶化的风险，临床试验相关政策的风险，公司新业务整合不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,301	3,083	4,026	5,218
增长率（%）	36.4	34.0	30.6	29.6
归属母公司股东净利润（百万元）	472	703	960	1,284
增长率（%）	56.9	49.0	36.5	33.8
每股收益（元）	0.94	0.94	1.28	1.71
PE（现价）	66.4	66.8	49.0	36.6
PB	11.7	15.1	11.6	8.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,301	3,083	4,026	5,218
营业成本	1,309	1,726	2,211	2,845
营业税金及附加	9	12	16	21
销售费用	54	91	107	146
管理费用	314	370	483	626
研发费用	88	135	165	222
EBIT	526	749	1,043	1,357
财务费用	7	5	20	13
资产减值损失	51	7	11	24
投资收益	119	175	230	350
营业利润	596	912	1,243	1,670
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	606	923	1,253	1,680
所得税	99	148	205	278
净利润	507	775	1,048	1,402
归属于母公司净利润	472	703	960	1,284
EBITDA	587	814	1,131	1,459
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	704	526	822	1163
应收账款及票据	782	895	1048	1289
预付款项	47	62	80	103
存货	1	0	1	0
其他流动资产	15	15	15	15
流动资产合计	1603	1569	2054	2687
长期股权投资	103	283	518	873
固定资产	255	335	415	495
无形资产	28	29	31	32
非流动资产合计	2677	3578	4615	5856
资产合计	4280	5147	6669	8543
短期借款	603	803	1053	1253
应付账款及票据	44	45	57	74
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1209	1564	2037	2510
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	1246	1601	2074	2547
股本	500	750	750	750
少数股东权益	366	437	525	642
股东权益合计	3034	3546	4594	5996
负债和股东权益合计	4280	5147	6669	8543

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	36.4	34.0	30.6	29.6
EBIT 增长率	33.5	42.4	39.3	30.1
净利润增长率	56.9	49.0	36.5	33.8
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.1	44.0	45.1	45.5
净利润率	20.5	22.8	23.9	24.6
总资产收益率 ROA	11.0	13.7	14.4	15.0
净资产收益率 ROE	17.7	22.6	23.6	24.0
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.0	1.0	1.1
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.6	0.3	0.4	0.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	110.5	98.8	86.9	80.5
存货周转天数	0.1	0.1	0.1	0.1
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.9	0.9	1.3	1.7
每股净资产	5.3	4.1	5.4	7.1
每股经营现金流	1.0	0.9	1.3	1.6
每股股利	0.4	0.4	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	66.4	66.8	49.0	36.6
PB	11.7	15.1	11.6	8.8
EV/EBITDA	69.5	49.8	36.5	28.0
股息收益率	0.6	0.6	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	507	775	1,048	1,402
折旧和摊销	112	72	99	126
营运资金变动	8	5	23	(44)
经营活动现金流	522	695	967	1,170
资本开支	91	77	79	78
投资	(303)	(705)	(805)	(905)
投资活动现金流	(367)	(782)	(884)	(983)
股权募资	59	0	0	0
债务募资	340	0	0	0
筹资活动现金流	10	(91)	213	154
现金净流量	166	(178)	296	341

## 分析师简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。