

主营业务持续高增长，公司业绩符合预期
买入（维持）

2019年10月28日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,301	2,964	3,785	4,865
同比(%)	36.4%	28.8%	27.7%	28.5%
归母净利润(百万元)	472	701	932	1,216
同比(%)	56.9%	48.4%	33.1%	30.5%
每股收益(元/股)	0.63	0.93	1.24	1.62
P/E(倍)	104.38	70.35	52.87	40.53

投资要点

■ 事件：2019年10月28日，公司发布2019年三季报，公司2019Q1-Q3收入20.31亿元，同比增长27.38%，归母净利润5.28亿元，同比增长66.12%，扣非归母净利润为4.38亿元，同比增长65.78%。2019Q3收入6.94亿元，同比增长23.51%，归母净利润1.76亿元，同比增长77.30%，扣非归母净利润1.50亿元，同比增长100.68%，公司业绩符合预期。

■ 公司享受CRO行业高增长红利，盈利能力提升，业绩符合预期。

公司主营业务保持稳定增长，Q3收入同比增长23.51%，较2019Q2增速略有下滑，主要由于公司剥离部分过手费（预计单季度收入增速影响在10个百分点左右）及剥离晟通因素影响。公司2019Q1-Q3毛利率为46.90%，较去年同期提升了4.24个百分点，主要由于高毛利率的临床研究相关咨询服务收入占比提升及过手费剥离，我们预计大临床业务预计增速在30%以上，数统业务收入增长预计在30%左右，其SMO业务预计实现50%以上的高速增长。

■ 方达控股业绩改善，投资收益持续增长，运营效率维持稳健可控

方过去三年收入持续增长，利润端受上市费用及Concord并表（2018年亏损，预计2019年扭亏）影响利润增速为10.6%，方达顺利完成IPO，短期通过扩充产能有望实现BA及BE的快速增长，近期拟增持方达苏州股权至75%，持续扩张国内CMC业务，扩大公司的安全及毒理学研究服务范围、美国及中国的生物分析服务范围以及美国的CMC服务范围，逐步完善泰格在CRO产业链的布局。公司2019Q1-Q3投资收益为1.10亿元，延续过去快速发展趋势。公司经营现金流量净额为3.40亿元（-1.21%），较上半年大幅好转，预计为部分Biotech公司客户包括神州细胞等上半年融资影响，目前基本已经完成回款并逐步恢复正常。

■ 盈利预测与投资评级：

基于行业高速增长以及公司行业龙头地位，我们预计公司2019-2021年营业收入为29.64亿元、37.85亿元、48.65亿元，归母净利润为7.01/9.32/12.16亿元，同比增长48.4%/33.1%/30.5%，对应PE为70X/53X/41X，国内创新药研发开展如火如荼，公司作为临床CRO龙头企业，各板块业务高速增长，整体业绩高增长有望持续，维持“买入”评级。

风险提示：临床试验进度低于预期的风险、临床试验资源低于预期的风险、投资收益低于预期的风险。

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002
021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证号：S0600516120001
021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

证券分析师 许汪洋

执业证号：S0600519060002
021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.75
一年最低/最高价	24.32/70.40
市净率(倍)	12.75
流通A股市值(百万元)	34766.66

基础数据

每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	20.77
总股本(百万股)	749.63
流通A股(百万股)	528.77

相关研究

1、《泰格医药(300347)：方达上市恢复高增长，公司业绩符合预期》2019-08-23

2、《泰格医药(300347)：方达上市恢复高增长，公司半年报业绩超预期》2019-06-26

泰格医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1603	2370	3162	4242	营业收入	2301	2964	3785	4865
现金	704	1136	1710	2282	减:营业成本	1309	1586	1995	2550
应收账款	781	1039	1286	1701	营业税金及附加	9	9	13	17
存货	1	0	1	0	营业费用	54	77	100	131
其他流动资产	117	195	165	258	管理费用	314	504	656	860
非流动资产	2677	2763	2851	2956	财务费用	7	-2	-20	-41
长期股权投资	103	116	129	143	资产减值损失	51	52	67	93
固定资产	255	330	410	503	加:投资净收益	119	150	210	295
在建工程	0	3	4	5	其他收益	5	-1	-0	-0
无形资产	28	25	22	19	营业利润	596	886	1184	1549
其他非流动资产	2291	2288	2286	2285	加:营业外净收支	10	13	13	12
资产总计	4280	5132	6013	7198	利润总额	606	899	1197	1561
流动负债	1209	1235	1378	1520	减:所得税费用	99	147	196	256
短期借款	603	603	603	603	少数股东损益	35	51	68	89
应付账款	44	38	65	67	归属母公司净利润	472	701	932	1216
其他流动负债	562	594	710	850	EBIT	622	908	1190	1538
非流动负债	37	37	37	36	EBITDA	683	954	1252	1614
长期借款	3	3	3	3					
其他非流动负债	34	34	34	34	重要财务与估值指				
负债合计	1246	1272	1415	1556	标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	366	417	485	574	每股收益(元)	0.63	0.93	1.24	1.62
归属母公司股东权益	2669	3444	4113	5067	每股净资产(元)	3.56	4.59	5.49	6.76
负债和股东权益	4280	5132	6013	7198	发行在外股份(百万				
					股)	500	750	750	750
					ROIC(%)	15.6%	18.7%	21.0%	22.6%
					ROE(%)	16.7%	19.5%	21.8%	23.1%
					毛利率(%)	43.1%	46.5%	47.3%	47.6%
					销售净利率(%)	20.5%	23.6%	24.6%	25.0%
					资产负债率(%)	29.1%	24.8%	23.5%	21.6%
					收入增长率(%)	36.4%	28.8%	27.7%	28.5%
					净利润增长率(%)	56.9%	48.4%	33.1%	30.5%
					P/E	104.38	70.35	52.87	40.53
					P/B	18.47	14.31	11.98	9.73
					EV/EBITDA	72.66	51.56	38.89	29.87

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

