

Q3 收入端增速略有放缓，利润持续兑现



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——泰格医药（300347）2019 年三季度点评

核心观点

❖ 事件

10月27日，公司发布2019年三季报，前三季度公司实现营业收入20.31亿元，同比增长27.38%，归属上市公司股东的净利润5.28亿元，同比增长66.12%，扣除非经常性损益后归属上市公司股东的净利润4.38亿元，同比增长65.78%。

❖ 点评

Q3 收入端增速略有放缓，利润持续兑现。公司Q3单季度营收同比增长23.51%，收入端增速略有放缓，主要受公司流通子公司晟通剥离及收入过手费占比下降等因素影响。

运营及管理效率提升，期间费用率同比去年大幅改善。前三季度公司运营及管理效率提升显著，期间费用率大幅下降，比去年全年的20.18%下降0.93pct。管理效率持续提升一方面来自于方达上市费用的快速下降，另一方面来自于公司内部事业部制建立等带来的管理结构优化。

方达产能有望大幅释放，北美临床业务拓展值得期待。今年公司控股子公司方达医药在香港上市，国内及海外产能或持续释放，业绩也有望出现持续改善。同时，公司国际化进程加快，北美临床业务已初具承接能力，这将有助于公司业务持续扩展，提升天花板，另一方面，也更好的服务于走出去的国际多中心临床，将分享中国创新药外溢红利。

❖ **盈利预测：**预计公司2019-2021年分别实现营业收入31.01亿、41.20亿、54.38亿，归属母公司股东净利润为7.00亿、9.78亿、13.45亿，对应EPS为0.93元、1.30元、1.79元/股，对应PE为70.70倍、50.58倍、36.73倍。考虑到公司业绩持续高增长，国际化业务可期，有利于天花板的提升，继续维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**药政改革不及预期；公司整合不及预期；汇率风险等。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2301	3101	4120	5438
+/-%	36%	35%	33%	32%
归属母公司股东的净利润(百万元)	472	700	978	1345
+/-%	57%	48%	40%	37%
EPS(元)	0.63	0.93	1.30	1.79
PE(X)	104.37	70.70	50.58	36.73

资料来源：公司公告，川财证券研究所预测

📄 证券研究报告

所属部门 行业公司部

报告类别 公司研究

所属行业 医药生物

报告时间 2019/10/28

前收盘价 65.75元

公司评级 增持评级

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001

010-66495613

zhouyu@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1603	2282	3335	4827	营业收入	2301	3101	4120	5438
现金	704	932	1565	2512	营业成本	1309	1737	2287	2991
应收账款	781	1110	1460	1921	营业税金及附加	9	9	11	16
其他应收款	53	99	143	188	营业费用	54	77	100	132
预付账款	47	76	92	120	管理费用	314	388	494	625
存货	1	1	1	1	财务费用	7	7	7	7
其他流动资产	17	63	73	86	资产减值损失	51	42	45	44
非流动资产	2677	2516	2534	2485	公允价值变动收益	5	-1	-1	-0
长期投资	103	99	100	100	投资净收益	119	110	140	180
固定资产	255	222	190	157	营业利润	596	952	1315	1803
无形资产	28	27	27	27	营业外收入	12	12	14	14
其他非流动资产	2291	2167	2217	2201	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	4280	4798	5870	7311	利润总额	606	963	1327	1815
流动负债	1209	893	1091	1343	所得税	99	194	257	348
短期借款	603	353	368	381	净利润	507	768	1070	1467
应付账款	44	52	59	81	少数股东损益	35	69	92	122
其他流动负债	562	487	665	880	归属母公司净利润	472	700	978	1345
非流动负债	37	31	25	17	EBITDA	664	999	1362	1850
长期借款	3	-2	-9	-16	EPS (元)	0.63	0.93	1.30	1.79
其他非流动负债	34	32	34	33					
负债合计	1246	923	1116	1360	主要财务比率				
少数股东权益	366	434	526	649	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	500	750	750	750	成长能力				
资本公积	1323	1073	1073	1073	营业收入	36.4%	34.8%	32.9%	32.0%
留存收益	1095	1619	2406	3483	营业利润	42.9%	59.7%	38.2%	37.1%
归属母公司股东权益	2669	3440	4227	5303	归属于母公司净利润	56.9%	48.2%	39.8%	37.5%
负债和股东权益	4280	4798	5870	7311	润				
					获利能力				
					毛利率(%)	43.1%	44.0%	44.5%	45.0%
					净利率(%)	4.6%	20.5%	22.6%	23.7%
					ROE(%)	17.7%	20.3%	23.1%	25.4%
					ROIC(%)	30.6%	36.0%	45.7%	56.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	29.1%	19.2%	19.0%	18.6%
						51.99	40.99	34.97	29.51
					净负债比率(%)	%	%	%	%
					流动比率	1.33	2.56	3.06	3.59
					速动比率	1.33	2.56	3.06	3.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.68	0.77	0.83
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	38.51	36.02	41.07	42.68
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.93	1.30	1.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.25	0.98	1.37
					每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.59	5.63	7.07
					估值比率				
					P/E	104.37	70.70	50.58	36.73
					P/B	17.09	13.26	10.79	8.60
					EV/EBITDA	67	45	33	24

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	522	185	733	1024
净利润	507	768	1070	1467
折旧摊销	61	40	40	40
财务费用	7	7	7	7
投资损失	-119	-110	-140	-180
营运资金变动	8	-539	-279	-358
其他经营现金流	57	18	35	48
投资活动现金流	-367	245	85	187
资本支出	92	0	0	0
长期投资	257	-148	49	-16
其他投资现金流	-18	98	134	171
	10	-202	-185	-265
筹资活动现金流	360	-250	14	14
短期借款	-14	-5	-7	-8
长期借款				
普通股增加	0	250	0	0
资本公积增加	54	-250	0	0
其他筹资现金流	-390	52	-193	-271
现金净增加额	173	228	633	947

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004