

泰格医药(300347)/

继续保持快速增长, 预计核心业务持续高景气

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 62.67

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师: 赵磊

执业证书编号: S0740518070007

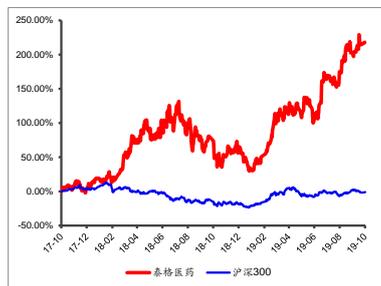
电话:

Email: zhaolei@r.qizq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	749.63
流通股本(百万股)	528.77
市价(元)	62.67
市值(百万元)	46979.31
流通市值(百万元)	33138.02

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 泰格医药(300347.SZ)公司点评: 保持快速发展, 各业务持续高景气-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦)-20190823
- 2 泰格医药(300347.SZ)公司点评: 与跨国巨头合作升级, 彰显高品质服务能力-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦)-20190707
- 3 泰格医药(300347.SZ)公司点评: Q2 业绩延续高增长, 核心业务高景气-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦)-20190626

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1687.03	2300.66	2978.23	3876.97	5067.39
增长率 yoy%	43.63%	36.37%	29.45%	30.18%	30.70%
净利润	301.01	472.18	682.48	961.16	1344.53
增长率 yoy%	114.01%	56.86%	44.54%	40.83%	39.89%
每股收益(元)	0.40	0.63	0.91	1.28	1.79
每股现金流量	0.42	0.70	0.47	0.90	1.15
净资产收益率	12.08%	17.69%	19.93%	22.99%	25.67%
P/E	156.20	99.58	68.89	48.92	34.97
PEG	1.37	1.75	1.55	1.20	0.88
P/B	18.88	17.62	13.73	11.25	8.98

备注:

### 投资要点

- **事件: 2019年10月9日, 公司发布2019年前三季度业绩预告。2019年前三季度预计实现归母净利润5.21-5.41亿元, 同比增长63.84%-70.08%; 其中第三季度预计实现归母净利润1.69-1.89亿元, 同比增长70%-90%。**
- **研发外包行业景气度高, 业绩延续高增长。**2019年前三季度公司预计实现归母净利润同比增长63.84%-70.08%, 继续保持高速增长; 绝对额取中值预计实现归母净利润5.31亿元(66.96%+)。其中第三季度非经常性损益为2,000万元-2,500万元, 按照中值2250万元测算则前三季度扣非后归母净利润预计为4.44亿元(68%+), 第三季度扣非后归母净利润预计为1.57亿元(109%+)。公司内生增长同样突出。受益于行业快速增长与公司竞争优势强, 我们预计公司核心业务数统、方达、临床等均保持较快增长。
- **创新药研发服务外包高景气度持续, 公司作为国内临床CRO龙头将充分享受行业快速发展。**创新药研发投入的大浪潮在中国刚刚开始, 传统药企转型的迫切需求、新型生物制药公司的崛起、医保政策的扶持、融资环境的改善, 将带来一轮长周期的创新药研发投入浪潮。创新药服务外包行业作为“卖水人”, 有望持续保持高景气度。公司作为国内临床CRO龙头, 行业地位稳固, 而且在持续拓展自身能力, 有望充分享受行业快速发展红利。公司订单升级、人均产出的增加过程正在进行, 一方面创新药物订单快速增长; 另外国际多中心临床网络布局不断深入, 相关订单有望增加。仿制药一致性评价持续推进, 也为公司提供可观增量。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计2019-2021年公司营业收入29.78亿元、38.77亿元和50.67亿元, 同比增长29.45%、30.18%和30.70%; 归母净利润分别为6.82亿元、9.61亿元和13.45亿元, 同比增长44.54%、40.83%和39.89%。公司是国内创新药临床服务CRO龙头地位稳固, 行业景气度高, 内生增长快, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 创新药企业研发投入不达预期; 竞争环境恶化。

**图表 1: 泰格医药分季度财务摘要**

	2017-1Q	2017-2Q	2017-3Q	2017-4Q	2018-Q1	2018-Q2	2018-Q3	2018-Q4	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q
营业收入	355.33	387.86	431.75	512.09	473.15	559.62	561.68	706.21	608.89	728.41	
营收同比增长(%)	29.45%	33.16%	52.20%	57.52%	33.16%	44.28%	30.09%	37.91%	28.69%	30.16%	
营收环比增长(%)	9.30%	9.15%	11.32%	18.61%	-7.60%	18.28%	0.37%	25.73%	-13.78%	19.63%	
营业成本	203.24	219.26	245.80	294.31	260.57	298.88	354.74	394.73	336.82	364.54	
销售费用	9.64	2.84	7.21	20.06	13.30	16.30	6.27	18.60	18.13	21.27	
管理费用	69.38	63.50	73.57	79.69	93.20	91.21	84.46	96.03	76.97	72.78	
研发费用							24.31	13.02	30.05	28.60	
财务费用	1.39	2.73	7.06	0.48	7.37	1.60	(8.12)	6.54	5.06	8.92	
营业利润	70.27	114.55	113.13	118.88	115.39	159.87	120.41	200.18	183.78	248.91	
利润总额	70.67	116.28	117.32	126.99	115.89	161.93	126.90	201.35	183.88	251.67	
所得税	19.14	26.88	26.15	26.91	16.34	27.58	18.63	36.73	32.14	25.21	
归母净利润	43.38	76.25	80.73	100.65	95.90	122.75	99.27	154.26	145.51	206.61	169-189
同比增长(%)	7.88%	100.98%	275.14%	145.61%	121.07%	60.98%	22.97%	53.26%	51.73%	68.32%	70%-90%
扣非归母净利润	43.00	61.67	64.89	70.35	69.17	120.17	74.94	92.78	111.54	176.19	
同比增长(%)	18.13%	92.06%	181.15%	1090.36%	60.86%	94.86%	15.49%	31.88%	61.25%	46.62%	

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 泰格医药财务模型预测

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
<b>流动资产</b>	1603	2288	3299	4644	<b>营业收入</b>	2301	2978	3877	5067
现金	704	1042	1708	2577	营业成本	1309	1677	2155	2779
应收账款	781	1065	1373	1788	营业税金及附加	9	10	14	18
其他应收款	53	103	125	162	营业费用	54	71	92	121
预付账款	47	62	77	100	管理费用	314	377	471	588
存货	1	0	1	1	财务费用	7	14	0	-13
其他流动资产	17	16	15	16	资产减值损失	51	20	20	20
<b>非流动资产</b>	2677	2678	2677	2673	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	103	103	103	103	投资净收益	119	164	231	324
固定资产	255	241	224	205	<b>营业利润</b>	596	874	1236	1734
无形资产	28	43	58	74	营业外收入	12	14	14	13
其他非流动资产	2291	2291	2291	2291	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	4280	4966	5976	7316	<b>利润总额</b>	606	886	1248	1746
<b>流动负债</b>	1209	1085	1264	1444	所得税	99	151	212	297
短期借款	603	400	400	400	<b>净利润</b>	507	736	1036	1449
应付账款	44	56	72	93	少数股东损益	35	53	75	105
其他流动负债	562	629	792	951	<b>归属母公司净利润</b>	472	682	961	1345
<b>非流动负债</b>	37	37	37	37	EBITDA	664	927	1278	1765
长期借款	3	3	3	3	EPS (元)	0.94	0.91	1.28	1.79
其他非流动负债	34	33	33	33					
<b>负债合计</b>	1246	1122	1301	1481	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	366	419	494	598	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	500	750	750	750	<b>成长能力</b>				
资本公积	1323	1073	1073	1073	营业收入	36.4%	29.5%	30.2%	30.7%
留存收益	1095	1602	2359	3415	营业利润	42.9%	46.7%	41.4%	40.3%
归属母公司股东权益	2669	3425	4181	5237	归属于母公司净利润	56.9%	44.5%	40.8%	39.9%
<b>负债和股东权益</b>	4280	4966	5976	7316	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	43.1%	43.7%	44.4%	45.2%
					净利率(%)	20.5%	22.9%	24.8%	26.5%
					ROE(%)	17.7%	19.9%	23.0%	25.7%
					ROIC(%)	30.6%	38.4%	49.1%	60.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	29.1%	22.6%	21.8%	20.2%
					净负债比率(%)	51.99%	40.09%	34.79%	30.41%
					流动比率	1.33	2.11	2.61	3.22
					速动比率	1.33	2.11	2.61	3.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.59	0.64	0.71	0.76
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	38.51	33.39	33.44	33.49
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.91	1.28	1.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.47	0.90	1.15
					每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.56	5.57	6.98
					<b>估值比率</b>				
					P/E	99.58	68.89	48.92	34.97
					P/B	17.62	13.73	11.25	8.98
					EV/EBITDA	69	50	36	26

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	522	354	677	862
净利润	507	736	1036	1449
折旧摊销	61	39	41	44
财务费用	7	14	0	-13
投资损失	-119	-164	-231	-324
营运资金变动	8	-292	-196	-332
其他经营现金流	57	21	27	37
<b>投资活动现金流</b>	-367	124	191	284
资本支出	92	20	20	20
长期投资	257	0	0	0
其他投资现金流	-18	144	211	304
<b>筹资活动现金流</b>	10	-140	-202	-277
短期借款	360	-203	0	0
长期借款	-14	0	0	0
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	63	-202	-277
<b>现金净增加额</b>	173	338	666	868

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。