

发布员工持股计划 提升核心人员稳定性

事件

11月12日晚，公司发布公告：

- ①公司终止实施2018年股票期权激励计划。
- ②拟使用自筹资金2-5亿元，回购部分公司股份，用于后期实施2018年员工持股计划，回购价格不超过52元/股。
- ③发布员工持股草案，对象为在公司任职满3年的核心技术（业务）人员共不超过500人，持股计划股票回购时间为股东大会审议通过后12个月内，存续期为48个月，锁定期为12个月。

简评

本次公司回购股份主要用于员工持股计划，资金来源为员工的合法薪酬和自筹资金，总金额区间为2-5亿元，如果按照52元/股的价格上限计算，则回购的股份数量为384.62-961.54万股，约占公司目前总股本的0.77%-1.92%。本次员工持股计划的对象为在公司任职满3年的核心技术或核心业务人员，共计不超过500人。持股计划股票回购时间为股东大会审议通过后12个月内，存续期为48个月，锁定期为12个月。

预测和比率

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	1,687.0	2,277.5	3,107.5	4,238.8
营业收入增长率	43.6%	35.0%	36.4%	36.4%
EBITDA（百万）	450.6	612.1	873.0	1,236.3
EBITDA 增长率	93.4%	35.8%	42.6%	41.6%
净利润（百万）	301.0	459.0	657.7	929.4
净利润增长率	114.0%	52.5%	43.3%	41.3%
ROE	12.0%	14.6%	16.7%	18.5%
EPS（元）	0.60	0.92	1.31	1.86
P/E	78.1	51.2	35.7	25.3
P/B	9.4	7.5	6.0	4.7
EV/EBITDA	50.5	36.2	24.5	16.6

请参阅最后一页的重要声明

泰格医药 (300347)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2018年11月13日

当前股价：47.0 元

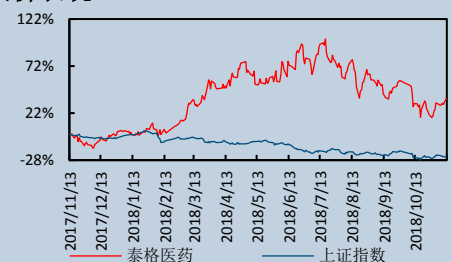
目标价格6个月：55 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.71/2.8	-18.42/-12.53	47.21/70.57
12 月最高/最低价（元）			69.96/28.84
总股本（万股）			50,017.65
流通 A 股（万股）			32,958.03
总市值（亿元）			235.08
流通市值（亿元）			154.9
近 3 月日均成交量（万）			508.47
主要股东			
叶小平			24.82%

股价表现



相关研究报告

- 18.10.29 【中信建投医药生物】泰格医药 (300347): 大临床业务保持快速增长, 行业龙头地位稳固
- 18.08.28 泰格医药 (300347): 利润高速增长, 中期业绩符合预期
- 18.07.02 泰格医药 (300347): 业绩符合预期, 方达港股上市进程稳步推进

公司之前在今年 8 月发布 2018 年股票期权激励的草案，计划向在公司工作满 3 年的人员以及公司的核心技术（业务）人员共 379 人以 54.06 元/股的价格授予股票期权共 500 万份，期权行权条件为对应 2018 年-2020 年相较 2017 年的净利润增速分别在 45%、80%、115% 以上，对应首次授予部分可行权比例为 3: 4: 3。

本次取消股票期权激励计划，改为回购股份实施员工持股计划，进一步增加了激励股票的数目，公司今年业绩维持了高增速，本次员工持股计划的实施体现了公司对自身长期内在价值的信心。计划的对象主要涉及在公司工作满 3 年的人员以及公司的核心技术（业务）人员，较之前的激励计划对象人数稍有增加。目前 CRO 行业人员成本提升较快，且流动性有所增加，公司此前也多次发布期权和股票激励，本次员工持股计划，进一步绑定了核心员工和公司的利益关系，有助于提升公司人才的稳定性。

此外，公司分拆方达医药在香港上市的计划已经获得中国证监会的批准，证监会国际合作部对公司分拆方达医药境外上市无异议。后续方达医药境外上市还须取得香港联交所批准，我们预计后续方达上市的进程将继续稳步推进。

公司目前业绩维持了较好的增速，主营业务中大临床订单签单量增长稳定，DreamCIS 实现盈利，数据统计、SMO 等业务保持稳定增速，另外公司投资收益依然稳健，我们维持之前对公司的投资逻辑的判断：

①好赛道：维持前期对公司的观点，临床 CRO 会是未来 CRO 领域有大机会的细分方向。目前国内创新药研发剪热度高，行业内订单充沛，公司大临床业务增长迅速。未来中长期看好公司在器械 CRO、四期临床、国际多中心临床等业务方向的布局。

②好公司：公司优质客户多，核心团队稳定、激励授权充分、考核管理精细化，有提价和客户选择能力，目前在国内属于绝对龙头，暂时没有看到可以 PK 的对手。

③投资收益：能够为公司带来丰富且较为稳定的收益和现金流，尤其是部分参股境外公司上市为公司带来跨国并购的资金。公司在此业务上的收益依赖于 CRO 业务平台的优势，占用的资源很少，风险可控，也不会影响公司对主业的专注。

④业绩预期：公司人均产值仍有提升空间，未来员工人数每年增长约为 20-30%，收入增速会保持高于人数增长。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2018-2020 年实现归母净利润分别为 4.59 亿元、6.58 亿元和 9.29 亿元，对应增速分别为 52.5%、43.3% 和 41.3%，折合 EPS(摊薄)分别为 0.91 元/股、1.31 元/股和 1.86 元/股，维持买入评级。

风险提示

国内创新药及器械研发、审评进度下调或不及预期；子公司业绩不及预期；一致性评价进展不及预期；投资收益不及预期。

图表1： 公司未来盈利预测情况

	2017	2018E	增长率	2019E	增长率	2020E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	1,687.0	2,277.5	35.0%	3,107.5	36.4%	4,238.8	36.4%
营业成本	962.6	1,270.0	31.9%	1,710.6	34.7%	2,302.3	34.6%
营业税金及附加	4.7	6.8	44.7%	9.9	45.5%	14.0	40.7%
营业费用	39.7	56.9	43.2%	77.7	36.4%	106.0	36.4%
管理费用	286.1	410.0	43.3%	543.8	32.6%	720.6	32.5%
财务费用	11.7	1.7	-85.3%	-3.9	-326.8%	-11.3	190.5%
资产减值损失	22.9	20.0	-12.7%	15.0	-25.0%	10.0	-33.3%
公允价值变动收益	-4.2	-2.8	-33.3%	0.5	-116.7%	0.6	33.3%
投资净收益	53.4	70.4	32.0%	91.6	30.0%	119.0	30.0%
营业利润	416.8	579.8	39.1%	846.3	46.0%	1,216.9	43.8%
营业外收入	16.2	16.0	-1.1%	17.0	6.3%	17.0	0.0%
营业外支出	1.8	1.8	2.8%	2.0	11.1%	2.0	0.0%
利润总额	431.2	594.0	37.7%	861.3	45.0%	1,231.9	43.0%
所得税	99.1	95.0	-4.1%	146.4	54.1%	221.7	51.4%
净利润	332.2	498.9	50.2%	714.9	43.3%	1,010.2	41.3%
少数股东损益	31.2	39.9	28.1%	57.2	43.3%	80.8	41.3%
归属母公司净利润	301.0	459.0	52.5%	657.7	43.3%	929.4	41.3%
EBITDA	450.6	612.1	35.8%	873.0	42.6%	1,236.3	41.6%
EPS（摊薄）	0.60	0.92	52.5%	1.31	43.3%	1.86	41.3%
资产负债表（百万元）							
流动资产	1,345.6	1,848.9	37.4%	2,671.8	44.5%	3,572.6	33.7%
现金	536.8	908.7	69.3%	1,441.9	58.7%	1,972.4	36.8%
应收账款	687.1	805.9	17.3%	1,093.1	35.6%	1,450.2	32.7%
其它应收款	-	-	-	-	-	-	-
预付账款	31.4	39.2	24.7%	36.9	-5.8%	39.9	8.1%
存货	0.0	0.1	302.9%	0.0	-31.9%	0.1	132.1%
其他	90.3	95.0	5.2%	100.0	5.3%	110.0	10.0%
非流动资产	2,237.6	2,519.9	12.6%	2,828.6	12.3%	3,240.4	14.6%
长期投资	90.5	106.5	17.7%	122.5	15.0%	138.5	13.1%
固定资产	202.0	176.5	-12.6%	151.0	-14.4%	125.5	-16.9%
无形资产	16.7	11.5	-30.9%	6.4	-44.7%	1.2	-80.7%
其他	1,928.5	2,225.4	15.4%	2,548.8	14.5%	2,975.2	16.7%
资产总计	3,583.2	4,368.7	21.9%	5,500.5	25.9%	6,813.0	23.9%
流动负债	715.5	831.1	16.2%	1,097.6	32.1%	1,256.2	14.5%
短期借款	242.4	300.0	23.7%	350.0	16.7%	380.0	8.6%
应付账款	24.0	25.4	6.2%	44.9	76.5%	48.5	8.0%
其他	449.1	505.7	12.6%	702.7	39.0%	827.8	17.8%
非流动负债	48.7	40.0	-17.8%	55.0	37.5%	45.0	-18.2%
长期借款	17.4	5.0	-71.3%	5.0	0.0%	5.0	0.0%
其他	31.3	35.0	12.0%	50.0	42.9%	40.0	-20.0%
负债合计	764.2	871.1	14.0%	1,152.6	32.3%	1,301.2	12.9%

	2017	2018E	增长率	2019E	增长率	2020E	增长率
少数股东权益	315.5	355.4	12.7%	412.6	16.1%	493.4	19.6%
归属母公司股东权益	2,819.0	3,497.7	24.1%	4,347.9	24.3%	5,511.8	26.8%
负债和股东权益	3,583.2	4,368.7	21.9%	5,500.5	25.9%	6,813.0	23.9%
现金流量表 (百万元)							
经营活动现金流	315.0	393.2	24.8%	609.8	55.1%	628.9	3.1%
净利润	332.2	459.0	38.2%	657.7	43.3%	929.4	41.3%
折旧摊销	32.6	30.6	-5.9%	30.6	0.0%	30.6	0.0%
财务费用	18.8	1.7	-90.9%	-3.9	-326.8%	-11.3	190.5%
投资损失	-53.4	-70.4	32.0%	-91.6	30.0%	-119.0	30.0%
营运资金变动	-35.8	-64.9	81.2%	-40.7	-37.3%	-282.2	593.1%
其它	20.6	37.1	80.2%	57.7	55.2%	81.4	41.2%
投资活动现金流	-846.4	-246.4	-70.9%	-241.1	-2.1%	-313.5	30.0%
资本支出	-364.0	-316.9	-13.0%	-332.7	5.0%	-432.5	30.0%
长期投资	-504.7	0.0	-100.0%	0.0	0.0%	0.0	-50.0%
其他	22.3	70.4	216.1%	91.6	30.0%	119.0	30.0%
筹资活动现金流	702.3	225.2	-67.9%	164.5	-27.0%	215.1	30.8%
短期借款	67.7	57.6	-15.0%	50.0	-13.1%	30.0	-40.0%
长期借款	1.3	-12.4	-1084.4%	-	-100.0%	-	-
其他	633.4	180.1	-71.6%	114.5	-36.4%	185.1	61.7%
现金净增加额	170.9	372.0	117.6%	533.2	43.3%	530.5	-0.5%

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

报告贡献人

俞冰 18811778186 yubing@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859