

利润延续高增长趋势， 临床 CRO 景气度高涨

泰格医药 (300347)

事件

10月9日晚，泰格医药发布三季度业绩预告，预计2019年前三季度归母净利润同比增长63.84%-70.08%，对应归母净利润区间为5.21亿-5.41亿元；三季度单季归母净利润预计为1.69亿元-1.89亿元，同比增长70%-90%。

简评

三季度业绩持续维持高增长。按照预告中值测算，2019Q1-3泰格医药归母净利润为5.31亿元，同比增长66.96%；三季度单季归母净利润为1.79亿元，同比增长约80%，环比二季度有略微下降。

扣非净利润持续高增长，预计全年有望延续趋势。三季度单季非经常性损益为2000-2500万元，主要为股权转让的税后收益，剔除非经后，三季度扣非后归母净利润约为1.44亿-1.69亿元，取中值约为1.56亿元，同比增长约108%。由于2018年Q3泰格业绩受到外协费用集中确认导致毛利率下滑、方达的上市费用、Concord亏损的影响，去年业绩基数较低。如果加回去年三季度1000万左右的上市费用影响，公司今年三季度单季扣非增速仍然达到约84%，基本延续了二季度的高增长趋势。按中值测算前三季度扣非净利润增速达到68%，预计公司全年扣非净利润有望实现高增长。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	2,300.7	3,021.4	4,035.7	5,306.6
营业收入增长率	36.4%	31.3%	33.6%	31.5%
EBITDA(百万)	657.0	986.0	1,327.7	1,795.9
EBITDA 增长率	45.8%	50.1%	34.7%	35.3%
净利润(百万)	472.2	698.9	959.1	1,309.1
净利润增长率	56.9%	48.0%	37.2%	36.5%
ROE	17.7%	16.6%	17.2%	17.8%
EPS(元)	0.63	0.93	1.28	1.75
P/E	99.5	67.2	49.0	35.9
P/B	17.6	11.2	8.4	6.4
EV/EBITDA	46.3	45.3	32.7	23.3

请参阅最后一页的重要声明

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

执业证书编号: S1440517050001

研究助理: 俞冰

yubing@csc.com.cn

发布日期: 2019年10月09日

当前股价: 62.67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
	4.75/7.41	20.45/19.39	82.19/65.4
12月最高/最低价(元)			78.2/36.64
总股本(万股)			74,962.56
流通A股(万股)			52,877.05
总市值(亿元)			469.79
流通市值(亿元)			331.38
近3月日均成交量(万)			503.67
主要股东			
叶小平			24.82%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.23 【中信建投医药生物】泰格医药(300347):业绩持续高增长，临床 CRO 维持高景气
- 19.07.31 【中信建投医药生物】泰格医药(300347):方达上半年业绩亮眼，加强业务整合和优化
- 19.07.08 【中信建投医药生物】泰格医药(300347):与阿斯利康达成战略合作，业务赛道进一步升级

预计各个主要细分板块增长良好。具体细分板块方面，我们预计受益于国内创新药研发的高景气度，公司大临床、数据统计、SMO、方达等主要板块依旧维持高增长。另外由于去年下半年过手费较集中泰格毛利率有所下滑，我们认为公司今年全年有望延续中报的趋势，毛利率的提升仍然会对业绩有较大的促进作用，盈利能力将持续改善。

公司韩国子公司 DreamCIS 已经向韩国交易所提交上市申请，我们预计有望在明年完成发行工作。泰格目前在临床 CRO 各个领域均布局完善，子公司方达、DreamCIS 相继分拆上市，未来在细分领域的竞争力有望持续增强。

公司上半年完成了新一轮的股权激励，设定了 40% 的利润增长解锁条件，提示了对自身业绩的信心。公司也在上个月和阿斯利康中国建立了战略合作关系，为后续国内业务的持续增长以及拓展海外业务打下基础。同时公司积极进行国际化业务能力建设和布局，后续国际多中心临床有望为公司带来新的业务增长量。

我们仍然维持此前对于公司的判断：

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，尤其是目前国内创新药研发热度高，药企临床需求增长旺盛，行业内订单充沛，公司大临床业务增长迅速。且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。

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：公司在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

公司是国内临床 CRO 龙头，行业景气度高，享受国内创新药政策和行业红利，我们预计 2019 年-2021 年公司归母净利润分别为 6.99、9.59 和 13.09 亿元，对应的增速分别为 48.0%、37.2% 和 36.5%，维持“买入”评级。

风险提示

在手订单数量增长低于预期；新药研发数量不及预期；行业竞争激烈；投资收益不及预期。

图表1： 公司未来盈利预测情况

	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	2,300.7	3,021.4	31.3%	4,035.7	33.6%	5,306.6	31.5%
营业成本	1,308.9	1,644.3	25.6%	2,180.3	32.6%	2,843.9	30.4%
营业税金及附加	9.3	9.1	-2.4%	12.9	42.5%	17.5	35.6%
营业费用	54.5	69.5	27.6%	92.8	33.6%	122.1	31.5%
管理费用	402.2	525.7	30.7%	712.3	35.5%	923.4	29.6%
财务费用	7.4	10.9	47.1%	1.8	-83.5%	-11.9	-762.6%
资产减值损失	51.0	10.0	-80.4%	8.0	-20.0%	5.0	-37.5%
公允价值变动收益	5.2	1.4	-73.1%	0.5	-66.7%	-0.8	-266.7%
投资净收益	118.9	154.5	30.0%	216.3	40.0%	302.8	40.0%
营业利润	595.9	907.9	52.4%	1,244.3	37.1%	1,708.8	37.3%
营业外收入	12.1	14.6	20.5%	14.3	-2.1%	13.7	-4.4%
营业外支出	1.9	1.7	-11.4%	1.8	5.6%	1.8	0.5%
利润总额	606.1	920.8	51.9%	1,256.8	36.5%	1,720.7	36.9%
所得税	99.3	161.1	62.3%	219.9	36.5%	305.4	38.9%
净利润	506.8	759.7	49.9%	1,036.9	36.5%	1,415.3	36.5%
少数股东损益	34.6	60.8	75.6%	77.8	28.0%	106.1	36.5%
归属母公司净利润	472.2	698.9	48.0%	959.1	37.2%	1,309.1	36.5%
EBITDA	657.0	986.0	50.1%	1,327.7	34.7%	1,795.9	35.3%
EPS（摊薄）	0.63	0.93	48.0%	1.28	37.2%	1.75	36.5%
资产负债表（百万元）							
流动资产	1,603.2	2,734.8	70.6%	3,657.8	33.7%	4,644.3	27.0%
现金	704.5	1,545.5	119.4%	2,099.6	35.9%	2,665.3	26.9%
应收账款	780.9	1,065.5	36.4%	1,400.8	31.5%	1,783.2	27.3%
其它应收款	0.7	-	-100.0%	-	-	-	-
预付账款	47.2	48.8	3.4%	72.4	48.4%	85.6	18.3%
存货	0.5	0.1	-82.4%	0.0	-67.4%	0.1	330.5%
其他	69.4	75.0	8.1%	85.0	13.3%	110.0	29.4%
非流动资产	2,676.5	3,269.3	22.1%	3,964.8	21.3%	4,816.6	21.5%
长期投资	103.3	119.3	15.5%	135.3	13.4%	151.3	11.8%
固定资产	254.9	246.3	-3.4%	226.1	-8.2%	202.0	-10.7%
无形资产	27.8	29.2	4.9%	29.8	2.1%	30.0	0.6%
其他	2,290.5	2,874.5	25.5%	3,573.6	24.3%	4,433.3	24.1%
资产总计	4,279.8	6,004.1	40.3%	7,622.6	27.0%	9,460.8	24.1%
流动负债	1,208.6	1,334.7	10.4%	1,491.4	11.7%	1,435.0	-3.8%
短期借款	602.8	600.0	-0.5%	500.0	-16.7%	300.0	-40.0%
应付账款	44.0	19.9	-54.8%	69.7	250.0%	45.6	-34.6%
其他	561.8	714.8	27.2%	921.7	28.9%	1,089.4	18.2%
非流动负债	37.0	37.0	0.0%	41.0	10.8%	45.0	9.8%
长期借款	3.4	2.0	-41.7%	3.0	50.0%	5.0	66.7%
其他	33.6	35.0	4.3%	38.0	8.6%	40.0	5.3%
负债合计	1,245.6	1,371.7	10.1%	1,532.4	11.7%	1,480.0	-3.4%

	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
少数股东权益	365.6	426.3	16.6%	504.1	18.2%	610.3	21.1%
归属母公司股东权益	3,034.2	4,632.4	52.7%	6,090.2	31.5%	7,980.8	31.0%
负债和股东权益	4,279.8	6,004.1	40.3%	7,622.6	27.0%	9,460.8	24.1%
现金流量表 (百万元)							
经营活动现金流	522.2	469.2	-10.2%	783.2	66.9%	916.6	17.0%
净利润	506.8	698.9	37.9%	959.1	37.2%	1,309.1	36.5%
折旧摊销	61.2	67.2	9.8%	81.6	21.4%	99.0	21.3%
财务费用	14.6	10.9	-25.6%	1.8	-83.5%	-11.9	-762.6%
投资损失	-118.9	-154.5	30.0%	-216.3	40.0%	-302.8	40.0%
营运资金变动	179.0	-215.4	-220.3%	-121.2	-43.7%	-282.2	132.7%
其它	-120.5	62.2	-151.6%	78.2	25.9%	105.4	34.7%
投资活动现金流	-366.5	-455.3	24.2%	-554.3	21.8%	-640.3	15.5%
资本支出	-429.7	-549.8	28.0%	-708.7	28.9%	-868.1	22.5%
长期投资	3.3	-	-100.0%	-	-	-	-
其他	59.9	94.5	57.8%	154.3	63.3%	227.8	47.6%
筹资活动现金流	10.0	827.1	8159.2%	325.3	-60.7%	289.4	-11.1%
短期借款	360.4	-2.8	-100.8%	-100.0	3428.5%	-200.0	100.0%
长期借款	-14.0	-1.4	-89.8%	1.0	-169.8%	2.0	100.0%
其他	-336.4	831.3	-347.1%	424.3	-49.0%	487.4	14.9%
现金净增加额	165.7	841.0	407.5%	554.2	-34.1%	565.7	2.1%

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，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

报告贡献人

俞冰 18811778186 yubing@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

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

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

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

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@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