

## 泰格医药 (300347)

# 仿创需求皆旺盛，CRO龙头进入发展快车道

### 推荐 (维持)

现价: 55.17 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.tigermed.net
大股东/持股	叶小平/26.82%
实际控制人	叶小平
总股本(百万股)	500
流通 A 股(百万股)	304
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	275.95
流通 A 股市值(亿元)	167.47
每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	21.30

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《泰格医药\*300347\*核查影响衰退，BE 试验增加，业绩恢复如约而至》 2017-08-23  
《泰格医药\*300347\*临床核查负面影响趋小，高标准下龙头 CRO 受益》 2017-08-01

#### 证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

倪亦道 一般从业资格编号  
S1060116040040  
021-38640502  
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司发布2017年年报: 全年实现收入16.87亿元, 同比增长43.63%; 实现归属净利润3.01亿元, 同比增长114.01%, 实现扣非归属净利润2.40亿元, 同比增长146.50%, 符合市场预期。公司拟每10股派现2元(含税)。

#### 平安观点:

##### ■ CRO 服务需求巨大，老订单逐步消化毛利率回升:

CRO 在仿制药一致性评价+创新药浪潮的推动下迎来快速增长, 市场未满足需求巨大。剔除捷通泰瑞并表因素, 公司本体实现营收 16.30 亿元, 同比增长 38.80%, 实现归属净利润 2.85 亿元, 同比增长 102.28%。

“722 风暴”时期的老订单大部分消化完成, 按严格临床要求定价的新订单占比持续上升, 帮助公司毛利率回升。2018 年公司整体毛利率为 42.94%, 比上年同期提升 4.91PP。比对公司过去的毛利率水平, 我们认为基于市场上密集的临床试验需求, 公司毛利率仍有 2PP 左右的上行空间。

业务方面, 临床试验技术服务板块实现收入 8.20 亿元, 同比增长 73.17%; 受临床试验收紧影响较小的相关资讯服务板块实现收入 8.26 亿元, 同比增长 20.00%。

公司期间费用率因规模效应有所降低。全年销售费用率为 2.36%, 比上年同期下降 0.69PP; 管理费用率为 16.96%, 比上年同期下降 2.56PP; 财务费用率为 0.69%, 比上年同期上升 0.72PP, 主要为汇兑损失所致。

##### ■ 临床需求继续发酵，人员与基地持续追加:

完成参比制剂备案等工作后, 大量仿制药的一致性评价工作从 2017 年起进入 BE 阶段。公司上年 BE 业务实现收入 1.81 亿元, 同比增长 190.79%。考虑到目前真正进入 BE 试验的药品仅占申请参比制剂药品的很小一部分, 我们认为 BE 试验需求在未来 2-3 年中还将持续发酵。若公司人员与临床基地的数量能够及时更进, 该业务将有望持续高速增长。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1175	1687	2310	3009	3763
YoY(%)	22.7	43.6	36.9	30.3	25.1
净利润(百万元)	141	301	438	600	797
YoY(%)	-10.0	114.0	45.4	37.1	32.8
毛利率(%)	38.0	42.9	45.3	46.4	47.8
净利率(%)	12.0	17.8	19.0	19.9	21.2
ROE(%)	8.5	11.8	16.5	18.5	19.8
EPS(摊薄/元)	0.28	0.60	0.88	1.20	1.59
P/E(倍)	196.2	91.7	63.0	46.0	34.6
P/B(倍)	17.0	11.0	10.7	8.7	6.9

大临床在创新浪潮下同样发展迅速。2017 年公司 I-IV 期临床及注册服务实现收入 6.39 亿元，同比增长 55.37%。为形成与广大需求匹配的服务提供能力，公司上年员工数量增加 33.70%，达到 3214 名；与 1500 余家临床机构开展合作，完成 18 家医院的共建工作，并持续向海外延伸提升全球多中心临床能力。

■ **专业背景投资新药，收益日渐丰厚：**

公司凭借其自身的专业背景在创新药投资方面拥有很高的成功率，近年来早期投资项目已陆续进入退出期，为公司带来额外收益。2017 年公司处置长期股权投资产生的收益 2204.13 万元，同比增长 772%。此外，因丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生了 3505.53 万元的收益。

仿药一致性评价+创新药浪潮，临床试验需求旺盛，龙头 CRO 进入发展快车道，维持“推荐”评级：在仿创两者临床需求同时爆发的情况下，行业迎来快速发展的重大机遇。业内各环节均处于产能应接不暇的状态。泰格作为国内临床 CRO 的绝对龙头积极进行人才队伍建设与临床基地开拓，为承接更多订单打下基础。根据目前行业与公司情况，调整 2018-2020 年盈利预测为 EPS 为 0.88、1.20、1.59 元（原预测 2018-2019 年 EPS 为 0.80、1.06 元），维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**

人员流失风险：临床试验数量的增加和要求的提高使经验丰富的 CRA 非常抢手，若公司人员流失较多影响正常服务提供可能对业绩产生不利影响；

服务质量不达标风险：若公司所提供的服务质量不能符合要求，可能导致返工、丢失订单等情况，影响公司发展；

整合风险：公司通过并购等形式在全球布点，若后续的整合工作不能顺利展开则可能对公司长期发展造成负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1346	1616	1986	2937
现金	537	231	495	935
应收账款	687	1109	1231	1696
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	31	74	60	103
存货	0	2	1	3
其他流动资产	90	202	201	203
<b>非流动资产</b>	2238	2396	2375	2355
长期投资	90	141	141	141
固定资产	202	185	168	151
无形资产	17	13	9	4
其他非流动资产	1928	2057	2058	2060
<b>资产总计</b>	3583	4013	4361	5292
<b>流动负债</b>	715	974	662	716
短期借款	242	574	100	120
应付账款	24	32	39	48
其他流动负债	449	368	523	548
<b>非流动负债</b>	49	100	100	100
长期借款	17	0	0	0
其他非流动负债	31	100	100	100
<b>负债合计</b>	764	1074	762	816
少数股东权益	315	359	419	499
股本	500	500	500	500
资本公积	1269	907	907	907
留存收益	735	1173	1773	2570
<b>归属母公司股东权益</b>	2504	2580	3180	3977
<b>负债和股东权益</b>	3583	4013	4361	5292

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	315	20	705	365
净利润	332	438	600	797
折旧摊销	33	33	35	37
财务费用	19	14	11	-7
投资损失	-53	-60	-67	-75
营运资金变动	-36	-450	59	-477
其他经营现金流	21	46	67	89
<b>投资活动现金流</b>	-846	-195	50	58
资本支出	-3	-17	-17	-17
长期投资	-505	-600	0	0
其他投资现金流	-338	422	67	75
<b>筹资活动现金流</b>	702	-131	-491	18
短期借款	68	331	-474	20
长期借款	1	-17	0	0
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	600	-362	0	0
其他筹资现金流	8	-84	-17	-2
<b>现金净增加额</b>	171	-306	264	441

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1687	2310	3009	3763
营业成本	963	1264	1612	1965
营业税金及附加	5	6	8	11
营业费用	40	53	68	83
管理费用	286	388	499	621
财务费用	12	14	11	-7
资产减值损失	23	25	28	33
公允价值变动收益	-4	-3	0	1
投资净收益	53	60	67	75
<b>营业利润</b>	417	616	850	1133
营业外收入	16	17	18	19
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	431	632	866	1150
所得税	99	145	199	265
<b>净利润</b>	332	486	667	886
少数股东损益	31	49	67	89
<b>归属母公司净利润</b>	301	438	600	797
EBITDA	451	663	895	1163
EPS (元)	0.60	0.88	1.20	1.59

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	43.6	36.9	30.3	25.1
营业利润(%)	110.6	47.8	37.9	33.4
归属于母公司净利润(%)	114.0	45.4	37.1	32.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.9	45.3	46.4	47.8
净利率(%)	17.8	19.0	19.9	21.2
ROE(%)	11.8	16.5	18.5	19.8
ROIC(%)	26.8	28.0	23.4	31.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.3	26.8	17.5	15.4
净负债比率(%)	-0.5	-3.6	7.3	3.6
流动比率	1.9	1.7	3.0	4.1
速动比率	1.9	1.7	3.0	4.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	85.6	82.2	84.0	86.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.88	1.20	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.04	1.41	0.73
每股净资产(最新摊薄)	5.0	5.2	6.4	8.0
<b>估值比率</b>				
P/E	91.7	63.0	46.0	34.6
P/B	11.0	10.7	8.7	6.9
EV/EBITDA	37.3	42.0	30.4	23.1

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033