

泰格医药(300347)/医疗服务

中报业绩超预期, 推进方达医药香港上市

评级: 买入(维持)

市场价格: 61.87

目标区间: 69.3-75.6

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

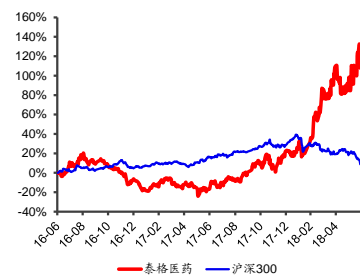
分析师: 张天翼

执业证书编号: S0740517090004

Email: zhangty@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	500
流通股本(百万股)	333
市价(元)	61.87
市值(亿元)	309
流通市值(亿元)	206

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,175	1,687	2,140	2,797	3,598
增长率 yoy%	22.73%	43.63%	26.83%	30.73%	28.62%
净利润	141	301	451	633	889
增长率 yoy%	-10.00%	114.01%	49.98%	40.11%	40.58%
每股收益(元)	0.28	0.60	0.90	1.26	1.78
每股现金流量	0.38	0.63	0.46	0.78	1.01
净资产收益率	8.65%	12.02%	15.83%	18.66%	21.36%
P/E	220.02	102.81	68.55	48.92	34.80
PEG	-22.00	0.90	1.37	1.22	0.86
P/B	19.02	12.36	10.85	9.13	7.43

备注:

投资要点
公司公告:

1) 2018 中报业绩预告, 实现归母净利润 1.97-2.33 亿元, 同比增长 65%-95%; 其中非经常性损益 4500-5000 万元。

2) 控股子公司 Frontage Holdings Corporation 于 2018 年 6 月 29 日获其联席保荐人高盛(亚洲)有限责任公司和 Merrill Lynch Far East Limited 告知, Frontage Holdings Corporation 首次公开发行股票并在香港联交所主板上市的上市申请文件已于 2018 年 6 月 29 日递交至香港联交所。Frontage Holdings Corporation 上市尚需取得香港联交所的批准。

■ 公司业绩超预期! 公司 2018 上半年, 实现归母净利润 1.97-2.33 亿元, 同比增长 65%-95%; 其中非经常性损益 4500-5000 万元; 扣非净利润 1.47-1.88 亿元, 同比增长 41%-80%。我们预计, 公司临床服务受益于创新药和仿制药一致性评价不断推进, 收入实现高速增长; 临床咨询保持 20% 以上快速增长; 公司毛利率稳定提升。

■ 公司 68.65% 控股子公司方达医药香港上市申请已经递交香港联交所, 有望完善管理层激励机制, 保持团队稳定。方达医药是 CMC 和生物分析平台, 将受益于仿制药一致性评价, 业绩有望保持快速增长。未来, 随着生物等效性试验(BE) 备案制及一致性评价的开展, 拥有高质量生物分析业务的上海方达将会获取更多订单, 带动方达医药业绩保持快速增长。

■ 公司未来 3-5 年公司将跟随创新药物行业发展快速发展, 国际多中心临床有望实现突破。一方面, 随着药品审评审批加速、医保支付制度变化, 大企业正加大创新药的研发投入, 同时创业型创新药物研发企业数量正快速增加。企业对临床试验的要求提高, CRO 龙头企业的发展将加速; 另一方面, 随着中国加入 ICH, 临床研究和国际接轨, 国际多中心临床试验有望快速增长。公司订单将迎来升级, 临床服务毛利率和人均产出均有望提升。公司已经在欧洲设立子公司进行国际多中心临床网路布局, 我们预计公司未来有望继续在欧洲、美国进行布局。

■ 盈利预测与投资建议: 我们预计 2018-2020 年, 公司归母净利润分别为 4.51 亿元、6.33 亿元和 8.89 亿元, 同比分别增长 49.98%、40.11% 和 40.58%。公司是国内创新药临床服务 CRO 龙头, 将长期受益于创新药产业发展。我们给予公司 2019 年 55-60 倍 PE, 对应目标区间 69.3-75.6 元, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 政策执行不达预期; 外延并购不达预期。

图表 1: 泰格医药盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1346	2310	2946	3924	营业收入	1687	2140	2797	3598
现金	537	1252	1612	2238	营业成本	963	1189	1533	1944
应收账款	632	809	1052	1357	营业税金及附加	5	6	8	10
其他应收款	55	93	108	147	营业费用	40	49	57	65
预付账款	31	46	58	73	管理费用	286	349	445	558
存货	0	0	0	0	财务费用	12	-12	-34	-54
其他流动资产	90	110	116	109	资产减值损失	23	22	22	22
非流动资产	2238	1682	1764	1771	公允价值变动收益	-4	-3	-3	-3
长期投资	90	59	65	67	投资净收益	53	100	130	210
固定资产	202	177	151	126	营业利润	417	634	893	1261
无形资产	17	13	11	8	营业外收入	16	14	15	15
其他非流动资产	1928	1433	1537	1570	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	3583	3992	4710	5696	利润总额	431	647	906	1274
流动负债	715	697	810	930	所得税	99	149	208	293
短期借款	242	242	242	242	净利润	332	498	698	981
应付账款	24	27	37	46	少数股东损益	31	47	65	92
其他流动负债	449	427	531	641	归属母公司净利润	301	451	633	889
非流动负债	49	81	82	83	EBITDA	461	653	890	1238
长期借款	17	22	27	31	EPS (元)	0.60	0.90	1.26	1.78
其他非流动负债	31	59	56	53					
负债合计	764	778	892	1013					
少数股东权益	315	362	428	520	主要财务比率				
股本	500	500	500	500	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	1269	1269	1269	1269	成长能力				
留存收益	735	1086	1627	2403	营业收入	43.6%	26.8%	30.7%	28.6%
归属母公司股东权益	2504	2852	3390	4163	营业利润	109.6%	52.1%	40.8%	41.2%
负债和股东权益	3583	3992	4710	5696	归属于母公司净利润	114.0%	50.0%	40.1%	40.6%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.9%	44.4%	45.2%	46.0%
					净利率(%)	17.8%	21.1%	22.6%	24.7%
					ROE(%)	12.0%	15.8%	18.7%	21.4%
					ROIC(%)	19.7%	29.8%	36.7%	45.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.3%	19.5%	18.9%	17.8%
					净负债比率(%)	43.57%	39.25%	35.30%	31.76%
					流动比率	1.88	3.32	3.64	4.22
					速动比率	1.88	3.32	3.64	4.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.56	0.64	0.69
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	48.82	46.26	47.76	47.12
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.90	1.26	1.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.46	0.78	1.01
					每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.70	6.78	8.32
					估值比率				
					P/E	102.81	68.55	48.92	34.80
					P/B	12.36	10.85	9.13	7.43
					EV/EBITDA	65	46	34	24

来源: 公司公告, 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:

本报告涉及的杭州泰格医药科技股份有限公司 (以下简称“泰格医药”), 中泰证券股份有限公司持股数量占泰格医药总股本比例超过 1%。本报告系公司研究员根据泰格医药 (代码: 300347.SZ) 公开信息所做的独立判断。

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。