

泰格医药(300347)/医疗服务

业务经营情况良好, 全年高增长预期不变

评级: 买入(维持)
市场价格: 49.10
分析师: 江琦
执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

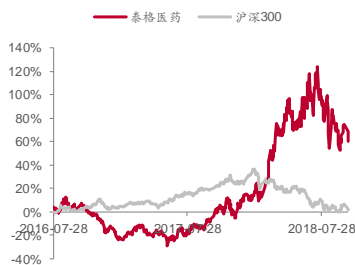
Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

研究助理: 祝嘉琦

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	500
流通股本(百万股)	298
市价(元)	49.10
市值(百万元)	24559
流通市值(百万元)	14616

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 泰格医药(300347)公司点评: 主业增速超出预期, 股权激励计划彰显信心-买入-(中泰证券_江琦、祝嘉琦)-20180828
- 2 泰格医药(300347)公司点评: 中报业绩超预期, 推进方达医药香港上市-买入-(中泰证券_江琦、张天翼)-20180630
- 3 泰格医药(300347)公司点评: 业绩保持快速增长, 将长期受益于创新药产业发展-买入-(中泰证券_江琦、张天翼)-20180426

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,174.54	1,687.03	2,139.63	2,797.23	3,597.84
增长率 yoy%	22.73%	43.63%	26.83%	30.73%	28.62%
净利润	141	301	452	633	887
增长率 yoy%	-10.00%	114.01%	50.08%	40.02%	40.17%
每股收益(元)	0.28	0.60	0.90	1.26	1.77
每股现金流量	0.38	0.63	0.47	0.78	1.00
净资产收益率	8.65%	12.02%	15.84%	18.66%	21.31%
P/E	174.61	81.59	54.36	38.82	27.70
PEG	-17.46	0.72	1.09	0.97	0.69
P/B	15.10	9.81	8.61	7.24	5.90

备注: 截止日期 2018.10.10

投资要点

- **事件: 公司发布 2018 年三季度业绩预告, 预计 2018 年 1-9 月实现归母净利润 2.91-3.31 亿元, 同比增长 45-65%; 预计 7-9 月实现归母净利润 8,476.88-10,091.53 万元, 同比增长 5-25%。其中三季度非经常性损益预计为 2000-2500 万元。**
- **点评:**
- **业务经营情况良好, 全年高增长预期不变。**前三季度, 公司归母净利润区间 2.91-3.31 亿元 (45-65%), 扣除 5000-5500 万元的非经常性损益, 增速区间为 40-65%, 继续保持高速增长。单季度来看, 归母净利润区间为 8,476.88-10,091.53 万元 (5-25%), 扣除 2000-2500 万元的非经常性损益, 增速区间为 0-25%, 略微低于市场预期, **但是我们认为 Q3 的利润波动具有偶发性, 原因主要有三方面:** 1) Frontage Holdings 在香港上市的相关费用, 预计增加约 1000 万元管理费用; 2) 处置两个子公司, 影响并表利润 1000 万元左右; 3) 结算原因, Q2 相较 Q3 确认了更多订单。假设我们单纯还原 2000 万元的当季影响, 前三季度的扣非增速在 50-80% 之间; Q3 单季度扣非增速在 23-55%, 而且去年 Q3 开始, 公司业绩增长发力, 基数本身较大。收入端来看, 国内创新药研发大趋势及一致性评价热度持续高涨, 我们预计前三季度收入增速达 60%, 相较中报的 44% 进一步加速, 业务经营情况一切良好。我们认为四季度有望继续保持收入的快速增长, 利润端的一次性影响过去, 全年有望实现年初计划, 高增长预期不变。
- **我们认为公司的拐点已经来临, 未来 3-5 年将跟随创新药物行业发展快速发展。**三大看点: 1、2015 年 7 月开始的临床试验自查核查对 CRO 行业的影响结束, 2017 年是公司业绩的拐点年; 2、公司订单升级、人均产出的增加过程正在开始。两方面订单升级: 1) 创新药研发大趋势持续, 创新药物订单快速增长; 2) 公司在国际多中心临床网络布局不断深入, 相关订单有望增加; 3. 仿制药一致性评价进入执行阶段, 提供可观增量。
- **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 4.52、6.33 和 8.87 亿元, 同比增长 50.08%、40.02% 和 40.17%。考虑公司是国内创新药临床服务 CRO 龙头, 有望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 69.56-75.88 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件: 政策执行不达预期; 外延并购不达预期。**

图表 1: 泰格医药财务数据预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1346	2310	2946	3922	营业收入	1687	2140	2797	3598
现金	537	1252	1612	2236	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	59	68
预付账款	31	46	58	73	管理费用	286	348	443	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	635	893	1257
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	5693	利润总额	431	647	906	1270
流动负债	715	697	810	930	所得税	99	149	208	292
短期借款	242	242	242	242	净利润	332	499	698	978
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	452	633	887
非流动负债	49	81	82	83	EBITDA	461	654	890	1234
长期借款	17	22	27	31	EPS (元)	0.60	0.90	1.26	1.77
其他非流动负债	31	59	56	53					
负债合计	764	778	892	1013	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	315	362	428	519	成长能力				
股本	500	500	500	500	营业收入	43.6%	26.8%	30.7%	28.6%
资本公积	1269	1269	1269	1269	营业利润	109.6%	52.2%	40.7%	40.8%
留存收益	735	1086	1627	2401	归属于母公司净利润	114.0%	50.1%	40.0%	40.2%
归属母公司股东权益	2504	2852	3390	4161	获利能力				
负债和股东权益	3583	3992	4710	5693	毛利率(%)	42.9%	44.4%	45.2%	46.0%
					净利率(%)	17.8%	21.1%	22.6%	24.6%
					ROE(%)	12.0%	15.8%	18.7%	21.3%
					ROIC(%)	19.7%	29.8%	36.7%	45.6%
					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	1.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.47	0.78	1.00
					每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.70	6.78	8.32
					估值比率				
					P/E	81.59	54.36	38.82	27.70
					P/B	9.81	8.61	7.24	5.90
					EV/EBITDA	51	36	27	19

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。