

基本符合预期，投资收益或持续增厚业绩



——泰格医药（300347）2018年第三季度报告点评

❖ 事件

10月26日晚，公司发布2018年第三季度报告，报告期内实现营业总收入15.94亿元，较上年同期增长35.70%，归属于上市公司股东的净利润为3.18亿元，较上年同期增长58.67%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较上年同期增长55.87%。

❖ 点评

基本符合预期，前三季度扣非后净利润同比提升55.87%。2018年前三季度公司主营业务持续增长，其中前三季度公司实现扣非后归属母公司股东净利润为26,427.74万元，同比提升55.87%。但单看第三季度公司扣非后净利润仅为7,493.75万元，同比增长15.49%，这或与二季度收入确认过快，进而导致二季度扣非净利润环比快速增长挤占了三季度扣非后净利润有关。

公司前三季度已实现投资收益5,216.21万元，全年或达亿元。公司前三季度已实现投资收益5,216.21万元，同时，从公司可供出售金融资产角度来看，本报告期末较年初余额已增加36,102.90万元，达115,317.24万元，增长45.58%，主要由于公司新增观由昭泰、盈科创业、上海泰沂、杭州医亿、启明融科、嘉兴观由、西安泰明等公司的投资所致。

❖ 盈利预测

预计公司2018-2020年分别实现营业收入22.96亿、28.78亿、36.48亿，归属母公司股东净利润为4.69亿、6.36亿、8.40亿，对应EPS为0.94元、1.27元、1.68元，对应PE为44.09倍、32.63倍、24.67倍。考虑今年数据统计业务拓展顺利、大临床业务高毛利订单进入集中确认期、BE业务自建中心积极推进或将有效解决产能瓶颈等都将对公司形成直接利好，继续维持“增持”评级。

❖ 风险提示：药政改革不及预期；公司整合不及预期；汇率风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1687	2296	2878	3648
+/-%	44%	36%	25%	27%
归属母公司股东净利润(百万)	301	469	636	840
+/-%	114%	56%	36%	32%
EPS(元)	0.60	0.94	1.27	1.68
PE	69.07	44.09	32.63	24.67

资料来源：公司年度报告、川财证券研究所

📌 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	医药生物
报告时间	2018/10/27
前收盘价	41.44元
公司评级	增持评级

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

📌 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号 中海国际中心15楼， 100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1346	2005	2616	3582	营业收入	1687	2296	2878	3648
现金	537	936	1281	1894	营业成本	963	1240	1511	1886
应收账款	632	873	1089	1380	营业税金及附加	5	7	7	9
其他应收款	55	74	100	140	营业费用	40	63	77	96
预付账款	31	56	69	80	管理费用	286	390	489	620
存货	0	1	1	1	财务费用	12	7	7	7
其他流动资产	90	65	76	87	资产减值损失	23	22	22	22
非流动资产	2238	1878	1952	1897	公允价值变动收益	-4	-2	-2	-3
长期投资	90	71	78	75	投资净收益	53	100	150	200
固定资产	202	177	151	126	营业利润	417	665	912	1204
无形资产	17	14	10	7	营业外收入	16	16	16	16
其他非流动资产	1928	1617	1712	1688	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	3583	3883	4568	5479	利润总额	431	680	927	1219
流动负债	715	577	672	792	所得税	99	161	221	288
短期借款	242	216	224	221	净利润	332	519	706	931
应付账款	24	48	47	51	少数股东损益	31	50	70	90
其他流动负债	449	313	400	520	归属母公司净利润	301	469	636	840
非流动负债	49	71	71	79	EBITDA	461	704	951	1243
长期借款	17	22	27	31	EPS (元)	0.60	0.94	1.27	1.68
其他非流动负债	31	49	44	48					
负债合计	764	648	743	871	主要财务比率				
少数股东权益	315	365	435	525	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	500	500	500	500	成长能力				
资本公积	1269	1269	1269	1269	营业收入	43.6%	36.1%	25.3%	26.8%
留存收益	735	1104	1626	2321	营业利润	109.6%	59.6%	37.1%	32.1%
归属母公司股东权益	2504	2871	3391	4082	归属于母公司净利润	114.0%	55.9%	35.5%	32.1%
负债和股东权益	3583	3883	4568	5479	获利能力				
					毛利率(%)	42.9%	46.0%	47.5%	48.3%
					净利率(%)	4.6%	17.8%	20.4%	22.1%
					ROE(%)	12.0%	16.3%	18.8%	20.6%
					ROIC(%)	19.7%	28.5%	34.8%	42.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.3%	16.7%	16.3%	15.9%
						43.57%	39.60%	36.76%	31.90%
					净负债比率(%)	%	%	%	%
					流动比率	1.88	3.48	3.90	4.52
					速动比率	1.88	3.48	3.89	4.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.62	0.68	0.73
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	48.82	34.50	31.80	38.49
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.94	1.27	1.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.39	0.80	1.06
					每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.74	6.78	8.16
					估值比率				
					P/E	69.07	44.09	32.63	24.67
					P/B	8.28	7.22	6.11	5.08
					EV/EBITDA	43	28	21	16

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	315	197	398	531
净利润	332	519	706	931
折旧摊销	33	31	31	31
财务费用	12	7	7	7
投资损失	-53	-100	-150	-200
营运资金变动	-27	-322	-210	-260
其他经营现金流	19	62	14	22
投资活动现金流	-846	391	50	229
资本支出	46	0	0	0
长期投资	346	-141	47	-16
其他投资现金流	-454	250	97	213
	702	-188	-103	-148
筹资活动现金流	68	-27	9	-3
短期借款	1	5	4	4
长期借款	25	0	0	0
普通股增加	602	0	0	0
其他筹资现金流	6	-166	-116	-149
现金净增加额	162	400	345	613

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003