



## 泰格医药 (300347)

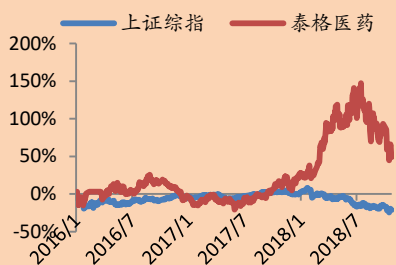
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2018-10-29

前收盘价 (元) 41.44

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	500.18
A股股本(百万股)	500.18
总市值(亿元)	207.27
A股流通比例(%)	65.89%
第一大股东	叶小平
第一大股东持股比例	24.82%
12个月最高/最低(元)	69.96/32.9

公告点评: 业绩告诉增长, 同步推出股权激励计划, 买入, 维持 20180829

一季报点评: 一季度主营高增长, 投资收益稳定可持续, 买入, 维持 20180426

年报点评: 业绩如期高增长, 持续受益于鼓励创新与一致性评价推进, 买入, 维持 20180420

公告点评: 业绩基本符合预期, 主营持续高增长, 投资收益增加业绩弹性 20171226

方驭涛

证券执业证书编号:

S0010518080001

电话: 021-60956118

邮件: fyt0614@foxmail.com

# 费用影响 Q3 业绩增速, 全年业绩有望持续保持高增长

事件:

公司公告 2018 年三季报, 实现营业收入 15.94 亿元, 同比增长 35.70%; 归母净利润 3.18 亿元, 同比增长 58.67%; 扣非归母净利润 2.64 亿元, 同比增长 55.87%; EPS0.64 元。

### □ 多因素共同影响, Q3 增速放缓

公司前三季度整体业绩增速基本符合预期, 但 Q3 单季度业绩有所放缓。2018Q3 实现收入 5.62 亿元(+30.09%), 归母净利润 0.99 亿元(+22.96%), 扣非归母净利润 0.75 亿元 (+15.49%), 毛利率 36.84% (同比下滑 6.23 个百分点)。主要原因为 (1) 2017Q2、Q3 业绩开始加速, 同比基数开始上升; (2) 费用影响, 方达医药在香港申请上市费用累计 283.94 万美元, Q3 确认 170.01 万美元; (3) Q2 方达医药处置子公司方达生物和苏州方达生物 100% 股权, 一定程度影响了 Q3 的净利润。(4) 研发支出 3138 万元 (+72%), 其中主要为 Q3 确认 (2431 万元)。(5) 毛利率同比下滑存在收购的美国 Concord 拖累的影响。

### □ 可供金融出售资产稳步增长, 投资收益逐步兑现

Q3 确认投资收益 2149.17 万元 (+3.86%), 前三季度累计确认投资收益 523 万元, 同比增长 34.24%。截至 2018Q3, 公司可供出售金融资产累计 11.5 亿元, 同比增长 65.7%。

### □ 持续受益于鼓励创新药发展政策

2017 年以来, 从中办、国办到食药监总局, 鼓励创新政策不断, 新药上市审评审批与临床试验管理面临重大变革, 预计未来几年将迎来国产新药临床和上市的第一波高潮期, 公司作为国内临床 CRO 业务的龙头 (已具备承接国际多中心临床试验的能力), 创新药业务有望保持高增长。

### □ 盈利预测与评级

随着药审改革鼓励创新政策的推进, 创新药大临床业务将保持稳定增长; 一致性评价的持续推进将使得 BE 业务成为公司未来两年业绩的亮点; 同时, 未来几年公司前期的投资基金项目有望继续平稳退出, 将成为公司的另一稳定收益来源。考虑到费用影响对 Q3 业绩的拖累, 我们小幅下调公司的业绩预测, 预计 2018/2019/2020 年实现归母净利润分别为 4.50/5.99/7.74 亿元, EPS 分别为 0.90/1.20/1.55 元, 对应当前股价 PE 分别为 46/35/27 倍, 维持公司“买入”评级。

### □ 风险提示

一致性评价政策推进不及预期; 商誉减值风险; 业务整合风险。

**盈利预测：** 单位：百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1687	2185	2812	3635
收入同比(%)	44%	30%	29%	29%
归属母公司净利润	301	450	599	774
净利润同比(%)	114%	50%	33%	29%
毛利率(%)	42.9%	43.1%	43.6%	43.9%
ROE(%)	11.8%	14.5%	16.2%	17.7%
每股收益(元)	0.60	0.90	1.20	1.55
P/E	69	46	35	27
P/B	8	7	6	5
EV/EBITDA	37	33	25	19

资料来源：Wind，华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

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
<b>流动资产</b>	1,346	1,430	1,977	2,710	<b>营业收入</b>	1,687	2,185	2,812	3,635
现金	537	546	731	1,013	营业成本	963	1,243	1,586	2,040
应收账款	632	724	971	1,295	营业税金及附加	5	5	7	9
其他应收款	55	90	169	239	销售费用	40	50	56	73
预付账款	31	34	39	45	管理费用	286	350	441	563
存货	0	0	0	0	财务费用	12	8	9	6
其他流动资产	90	36	68	118	资产减值损失	23	10	10	10
<b>非流动资产</b>	2,238	2,813	2,975	3,129	公允价值变动收益	(4)	(3)	0	1
长期投资	90	90	100	100	投资净收益	53	75	80	80
固定资产	202	208	213	216	<b>营业利润</b>	417	591	782	1,015
无形资产	17	20	24	27	营业外收入	16	15	15	15
其他非流动资产	1,928	2,495	2,639	2,787	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	3,583	4,243	4,952	5,839	<b>利润总额</b>	431	604	795	1,028
<b>流动负债</b>	715	952	1,072	1,243	所得税	99	130	171	221
短期借款	242	372	372	372	<b>净利润</b>	332	474	624	807
应付账款	24	27	26	35	少数股东损益	31	24	25	32
其他流动负债	449	553	673	836	<b>归属母公司净利润</b>	301	450	599	774
<b>非流动负债</b>	49	34	37	40	EBITDA	451	614	809	1,039
长期借款	17	5	8	11	EPS (元)	0.60	0.90	1.20	1.55
其他非流动负债	31	29	29	29					
<b>负债合计</b>	764	986	1,109	1,283					
少数股东权益	315	339	364	396	<b>主要财务比率</b>				
股本	500	500	500	500	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
资本公积	1,269	1,318	1,418	1,518	<b>成长能力</b>				
留存收益	735	1,100	1,561	2,142	营业收入	43.63%	29.51%	28.68%	29.28%
归属母公司股东权	2,504	2,918	3,479	4,160	营业利润	110.58%	41.71%	32.39%	29.73%
<b>负债和股东权益</b>	3,583	4,243	4,952	5,839	归属于母公司净利润	114.01%	49.56%	33.08%	29.24%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	42.94%	43.10%	43.60%	43.89%
					净利率(%)	16.33%	17.84%	20.61%	21.31%
					ROE(%)	11.78%	14.55%	16.24%	17.70%
					ROIC(%)	27.65%	27.32%	27.95%	30.02%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	21.33%	23.24%	22.39%	21.97%
					净负债比率(%)	-6.65%	-3.53%	-4.36%	-7.14%
					流动比率	1.88	1.50	1.85	2.18
					速动比率	1.88	1.50	1.85	2.18
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.56	0.61	0.67
					应收账款周转率	3.13	3.22	3.32	3.21
					应付账款周转率	85.55	85.34	105.47	119.74
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.90	1.20	1.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.07	0.60	0.89
					每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.83	6.96	8.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	68.9	46.0	34.6	26.8
					P/B	8.3	7.1	6.0	5.0
					EV/EBITDA	37.39	32.68	24.68	19.04

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。