

## 短期增速略有下滑，看好长期发展空间

### ——泰格医药（300347）三季度点评

买入（维持）

日期：2018年10月31日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	11.75	16.87	22.62	30.53
增长比率(%)	22.73	43.63	34.08	34.96
净利润(亿元)	1.41	3.01	4.59	6.55
增长比率(%)	-10.00	114.01	52.49	42.80
每股收益(元)	0.30	0.60	0.92	1.31
市盈率(倍)	90.03	58.46	44.40	31.10

#### 基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	叶小平/26.82%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	500.18
流通A股(百万股)	329.58
收盘价(元)	40.76
总市值(亿元)	203.87
流通A股市值(亿元)	134.34

#### 事件：

10月28日，公司公布2018半年报，报告期内公司实现营收15.94亿，同比增长35.7%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为3.18亿、2.64亿，分别同比增长58.7%、55.9%；其中Q3公司实现营收5.62亿，同比增长30.1%，实现归母净利、扣非后归母净利0.99亿、0.75亿，分别同比增长23%、15.5%。

#### 投资要点：

##### ● 短期因素影响当季利润，依旧看好全年业绩增长

18年Q3公司营收增速30%，归母净利和扣费增速分别为23%、15.5%，均较上半年增速有所下滑，主要是由于1收入端：上半年方达医药处置子公司方达生物和苏州方达生物股权；2.费用端：方达医药港股上市申请产生了IPO费用280多万美元。剔除上述因素影响，18年Q3公司归母净利增速约为40%。考虑到全年公司订单增长趋势，公司Q4及全年业绩依旧能保持高增长。

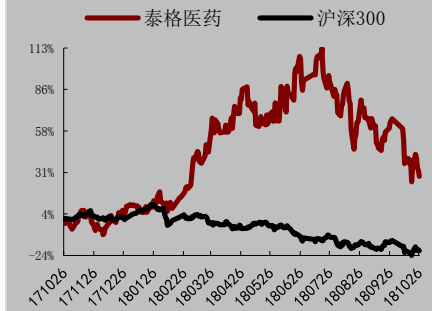
##### ● 前三季度毛利略有下滑，整体财务表现稳健

毛利率方面：前三季度毛利率为42.7%，相比2018H1下滑3.1pp，预计主要是由于报告期内并购标的Concord业务毛利率偏低及外协费用确认影响，预计Q4毛利率有望随着新老订单交替有所提升。费用端方面，销售费用同比大幅增长82%，主要是报告期内销售团队扩容及业务拓展所致；管理费用同比增长34%；财务费用同比大幅降低主要是由于人民币贬值导致的汇兑损益变动。此外，前三季度投资收益同比增长34%；经营活动现金净额3.4亿；应收账款较初期增22.6%、预收账款较初期增34%。公司整体财务表现稳健。

##### ● 公司临床CRO龙头地位显著，看好大临床及BE业务

随着7.22临床核查影响基本消除，公司大临床业务逐步恢复。此外，公司一方面通过并购等方式拓展业务范围，同时不断加大股权投资及海外业务力度，以此增强客户粘度及业务协同效应。作为国内临床CRO龙头，公司未来一段时间将持续受益于国际多中心临床、国内创新药项目及一致性评价BE项目的爆发，同时存在较强外延并购预期。

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年10月26日

#### 相关研究

万联证券研究所 20180831\_公司点评报告  
\_AAA\_泰格医药(300347) 2018 半年报点评

万联证券研究所 20180425\_公司点评报告  
\_AAA\_泰格医药(300347) 点评报告

#### 分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

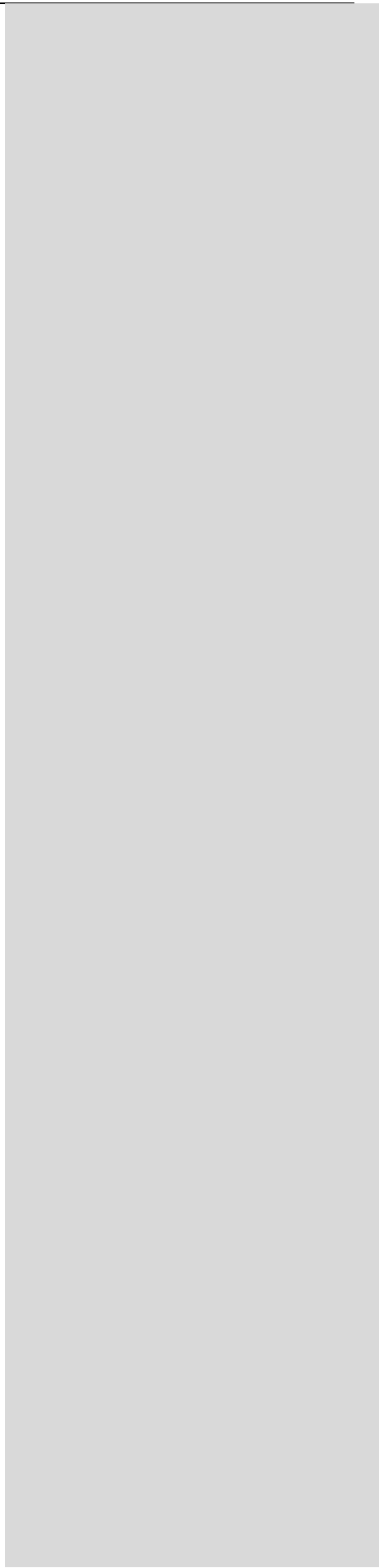
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

● **盈利预测与投资建议：**

预计2018年、2019年公司实现归母净利分别为4.59亿、6.55亿，对应EPS分别为0.92元、1.31元；对应当前股价PE分别为44倍、31倍，继续强烈推荐，维持“买入”评级。

● **风险因素：**

承接BE业务不及预期的风险、市场竞争加剧的风险



	单位:百万元			
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>1,346</b>	<b>2,239</b>	<b>3,229</b>	<b>4,446</b>
货币资金	537	897	1,450	1,970
应收及预付	719	899	1,175	1,582
存货	0	0	0	0
其他流动资产	90	442	604	894
<b>非流动资产</b>	<b>2,238</b>	<b>2,136</b>	<b>2,107</b>	<b>2,082</b>
长期股权投资	90	90	90	90
固定资产	202	191	166	144
在建工程	0	0	-2	-4
无形资产	1,072	1,062	1,060	1,059
其他长期资产	873	792	792	792
<b>资产总计</b>	<b>3,583</b>	<b>4,375</b>	<b>5,335</b>	<b>6,528</b>
<b>流动负债</b>	<b>715</b>	<b>861</b>	<b>1,080</b>	<b>1,342</b>
短期借款	242	0	0	0
应付及预收	393	487	673	878
其他流动负债	80	374	408	464
<b>非流动负债</b>	<b>49</b>	<b>188</b>	<b>207</b>	<b>211</b>
长期借款	17	17	17	17
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	31	170	189	193
<b>负债合计</b>	<b>764</b>	<b>1,049</b>	<b>1,287</b>	<b>1,553</b>
股本	500	500	500	500
资本公积	1,269	1,269	1,269	1,269
留存收益	735	1,194	1,849	2,688
归属母公司股东权益	2,504	2,963	3,618	4,457
少数股东权益	315	363	431	518
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,583</b>	<b>4,375</b>	<b>5,335</b>	<b>6,528</b>

	单位:百万元			
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>315</b>	<b>642</b>	<b>357</b>	<b>430</b>
净利润	332	506	723	926
折旧摊销	33	38	39	39
营运资金变动	-32	117	-240	-371
其它	-18	-20	-164	-164
<b>投资活动现金流</b>	<b>-846</b>	<b>-667</b>	<b>154</b>	<b>151</b>
资本支出	-38	56	4	1
投资变动	-808	-723	150	150
其他	0	0	0	0

	单位:百万元			
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1687</b>	<b>2262</b>	<b>3053</b>	<b>4049</b>
营业成本	963	1211	1597	2098
营业税金及附加	5	5	8	10
销售费用	40	66	95	130
管理费用	286	428	580	773
财务费用	12	0	0	0
资产减值损失	23	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	53	90	150	150
<b>营业利润</b>	<b>417</b>	<b>643</b>	<b>924</b>	<b>1188</b>
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>431</b>	<b>657</b>	<b>938</b>	<b>1203</b>
所得税	99	151	216	276
<b>净利润</b>	<b>332</b>	<b>506</b>	<b>723</b>	<b>926</b>
少数股东损益	31	47	68	87
<b>归属母公司净利润</b>	<b>301</b>	<b>459</b>	<b>655</b>	<b>839</b>
EBITDA	413	591	813	1077
EPS (元)	0.60	0.92	1.31	1.68

**主要财务比率**

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	43.6%	34.1%	35.0%	32.6%
营业利润	109.6%	54.2%	43.7%	28.6%
归属于母公司净利润	114.0%	52.4%	42.8%	28.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.9%	46.5%	47.7%	48.2%
净利率	19.7%	22.4%	23.7%	22.9%
ROE	12.0%	15.5%	18.1%	18.8%
ROIC	16.8%	17.2%	22.3%	26.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.3%	24.3%	24.1%	23.8%
净负债比率	-7.1%	1.2%	-12.1%	-21.6%
流动比率	1.88	2.56	2.99	3.31
速动比率	1.84	2.51	2.93	3.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.57	0.63	0.68
应收账款周转率	3.13	2.97	3.05	3.01

筹资活动现金流	702	320	-1	4	存货周转率	26049	5264.71	8759.13	6576.56
银行借款	427	342	-20	0	每股指标 (元)				
债券融资	0	79	19	4	每股收益	0.60	0.92	1.31	1.68
股权融资	715	0	0	0	每股经营现金流	0.63	-1.08	0.71	0.86
其他	-439	0	0	0	每股净资产	5.01	5.92	7.23	8.91
现金净增加额	171	295	510	585	估值比率				
期初现金余额	364	526	821	1,331	P/E	58.5	44.4	31.1	24.3
期末现金余额	526	821	1,331	1,916	P/B	7.0	6.9	5.6	4.6
					EV/EBITDA	42.1	34.6	24.5	17.9

资料来源：万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心