

业绩预告符合预期, 全年高增长趋势不变

——泰格医药 (300347) 事件点评

2019 年 01 月 06 日

强烈推荐/维持

泰格医药 事件点评

事件:

公司发布 2018 年度业绩预告, 2018 年实现归母净利润 4.5 亿元至 5.0 亿元, 同比增长约 49.49%至 66.11%; 其中非经常损益 0.9 亿元至 1.1 亿元 (上年同期为 0.61 亿元); 子公司北医仁智 (北京) 预计计提商誉减值不超过 2100 万元。

主要观点:

1. 业绩预告符合预期, Q4 单季回升高增长

全年来看, 预计实现归母净利润 4.5 亿元至 5.0 亿元, 同比增长 49.49%至 66.11%, 符合我们预期; 其中非经常性损益 0.9 亿元至 1.1 亿元, 同比增长 47.54%至 80.33%, 股权投资收益实现快速增长; 扣除非经常性损益, 预计实现扣非后归母净利润 3.4 亿元至 4.1 亿元, 同比增长 41.7%至 70.9%, 主营业务高增长趋势稳健。

Q4 单季, 预计实现归母净利润 1.32 亿至 1.82 亿元, 同比增速中位水平 60%左右, 环比 Q3 单季 23.0%增速快速回升。受子公司方达 IPO 费用、并表口径变化带来的业绩影响与外协费用提前集中确认、收购的 Concord 低毛利带来的收入影响, Q3 单季毛利、净利水平均出现下滑, 预计 Q4 单季已经回升高增速水平。

2. 创新浪潮叠加一致性评价, 业绩高增长确定性强

CRO 作为创新服务商具备极高的景气度, 1) 国内医药创新浪潮、新药研发全球化、国际多中心临床试验的开展提供创新药服务蓝海市场, 2) 国内仿制药一致性评价持续推进, BE 业务快速增长。公司新增订单与在手订单充足, 2017 年新增订单 24.2 亿, 预计 2018 年同比增长 30%以上; 配套人员快速增加, 2017 年底员工 3200 人左右, 目前员工 4000 人左右, 预计 2018 年底有望 4500 人; 业绩高增长确定性强。

3. 临床咨询快速增长, 打造临床 CRO 服务闭环

公司能够提供数据管理、统计分析、SMO、医学检测、注册申报等一体化的临床研究相关咨询服务, 基本形成临床 CRO 服务的完整闭环。受益于规模优势与市场稀缺优势, 该板块有望保持快速增长, 并与临床试验技术服务协同发展, 提高客户粘性, 增厚公司业绩。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

研究助理: 殷一凡

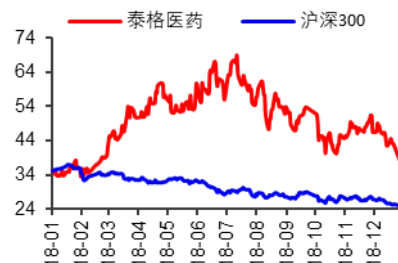
010-66554041

yinyf@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	40.07-35.35
总市值 (亿元)	200.42
流通市值 (亿元)	132.06
总股本/流通 A 股 (万股)	50018/32958
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.49

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《泰格医药 (300347) 2018 年三季度报点评: Q3 单季业绩略有波动, 全年高增长趋势不变》2018-10-30
- 2、《泰格医药 (300347) 2018 年中报点评: 业绩略超预期, 2018 赛季佳绩可期》2018-08-29
- 3、《泰格医药 (300347) 年报点评: 业绩符合预期, 临床 CRO 龙头腾飞在即》2018-04-20

4、创新服务端口优势，专业投资收益丰厚

公司准确把握创新服务的端口优势与专业优势，开展创新药等项目的股权投资，持续获得丰厚收益。公司股权投资项目充足，Q3 期末可供出售金融资产达到 11.5 亿元，预计全年实现 1 亿左右目标，未来投资收益稳定增长可持续性较强，直接增厚公司业绩的同时，能够协同 CRO 业务发展加强客户合作粘性，进一步促进整体发展向好。

结论：

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 4.64 亿元、6.72 亿元、9.16 亿元，增速分别为 54.2%、44.9%、36.3%，对应 PE 为 43x、30x、22x。公司是国内临床 CRO 绝对龙头，能够提供 I 至 IV 期全阶段临床试验技术服务（包含 BE）与器械临床试验服务，在医药器械创新、仿制药一致性评价推进、国际多中心临床试验逐步开展的大潮下有望分享巨额市场，同时临床试验咨询服务、部分临床前 CRO 服务与股权投资服务的稳定发展将促进全产业链布局的完善，提供稳定业绩贡献，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

医药创新政策变动风险；仿制药一致性评价进展不达预期风险，跨国并购失败风险等。

表 1: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1095	1346	1784	2296	3005	营业收入	1175	1687	2285	2997	3983
货币资金	364	537	727	954	1267	营业成本	728	963	1290	1632	2171
应收账款	447	632	856	1122	1491	营业税金及附加	3	5	6	8	11
其他应收款	65	55	75	98	131	营业费用	36	40	48	63	84
预付款项	34	31	28	23	17	管理费用	229	286	366	480	637
存货	0	0	0	0	0	财务费用	0	12	16	21	27
其他流动资产	185	85	99	99	99	资产减值损失	19.41	22.92	22.92	22.92	22.92
非流动资产合计	1294	2238	2698	3159	3620	公允价值变动收益	0.00	-4.15	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	90	90	90	90	投资净收益	38.16	53.35	100.00	150.00	225.00
固定资产	195	202	189	176	164	营业利润	198	417	636	920	1255
无形资产	13	17	15	13	12	营业外收入	15.52	16.17	16.86	17.57	18.32
其他非流动资产	1	59	59	59	59	营业外支出	1.40	1.75	2.19	2.74	3.43
资产总计	2388	3583	4483	5456	6625	利润总额	212	431	651	935	1269
流动负债合计	436	715	1248	1442	1702	所得税	55	99	143	206	279
短期借款	175	242	623	623	623	净利润	157	332	508	729	990
应付账款	15	24	32	40	53	少数股东损益	16	31	44	57	74
预收款项	140	244	386	572	819	归属母公司净利润	141	301	464	672	916
一年内到期的非	8	73	73	73	73	EBITDA	243	471	667	955	1297
非流动负债合计	113	49	4	192	301	EPS (元)	0.30	0.60	0.93	1.34	1.83
长期借款	16	17	17	17	17	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	549	764	1251	1634	2003	成长能力					
少数股东权益	213	315	359	416	491	营业收入增长	22.73%	43.63%	35.43%	31.17%	32.89%
实收资本 (或股	475	500	500	500	500	营业利润增长	-7.35%	110.58%	52.68%	44.61%	36.32%
资本公积	667	1269	1269	1269	1269	归属于母公司净利	-10.00%	114.01%	54.17%	44.87%	36.25%
未分配利润	436	669	935	1321	1846	获利能力					
归属母公司股东	1627	2504	2872	3405	4131	毛利率 (%)	38.03%	42.94%	43.55%	45.54%	45.50%
负债和所有者权	2388	3583	4483	5456	6625	净利率 (%)	13.35%	19.69%	22.23%	24.34%	24.86%
现金流量表						总资产净利润 (%)		5.89%	8.40%	10.35%	12.32%
						ROE (%)	8.65%	12.02%	16.16%	19.74%	22.17%
经营活动现金流	192	315	353	546	695	偿债能力					
净利润	157	332	508	729	990	资产负债率 (%)	23%	21%	28%	30%	30%
折旧摊销	45	43	14	14	14	流动比率	2.51	1.88	1.43	1.59	1.77
财务费用	0	12	16	21	27	速动比率	2.51	1.88	1.43	1.59	1.77
应付帐款的变化	0	0	-224	-267	-369	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	142	186	247	总资产周转率	0.59	0.57	0.57	0.60	0.66
投资活动现金流	-530	-846	-393	-348	-273	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收	0	-4	0	0	0	应付账款周转率	91.77	85.55	82.16	83.57	85.32
长期股权投资减	0	0	-475	-475	-475	每股指标 (元)					
投资收益	38	53	100	150	225	每股收益 (最新摊	0.30	0.60	0.93	1.34	1.83
筹资活动现金流	486	702	230	29	-108	每股净现金流 (最新	0.31	0.34	0.38	0.45	0.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.43	5.01	5.74	6.81	8.26
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	42	25	0	0	0	P/E	133.57	66.58	43.19	29.81	21.88
资本公积增加	485	602	0	0	0	P/B	11.70	8.01	6.98	5.89	4.85
现金净增加额	148	171	190	227	314	EV/EBITDA	77.66	42.11	30.04	20.72	15.03

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

殷一凡

医药生物行业研究员，北京大学药剂学硕士、药学学士，2018年水晶球第六名团队核心成员，2018年加盟东兴证券研究所，重点关注CRO、医疗服务领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。