



泰格医药 (300347)

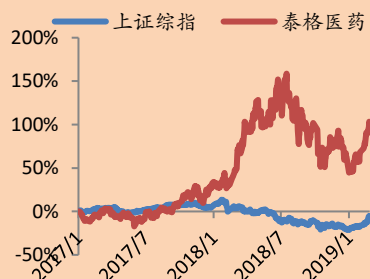
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2019-02-28

前收盘价 (元) 53.41

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
B/H 股股本(百万股)	-/-
总市值 (亿元)	267.14
A 股流通比例 (%)	72.6%
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)	55.48/36.64

公告点评: 费用影响 Q3 业绩增速, 全年业绩有望保持高增长, 买入, 维持 20181029

公告点评: 业绩高速增长, 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

方驭涛

证券执业证书编号:

S0010518080001

电话: 021-60956118

邮件: fyt0614@foxmail.com

业绩基本符合预期, 持续保持稳定增长

事件:

公司公告 2018 年业绩快报, 实现营业收入 22.91 亿元, 同比增长 35.78%; 归母净利润 4.76 亿元, 同比增长 58.23%; EPS0.95 元。

业绩保持高速增长

2018Q4 实现收入 6.96 亿元 (+36%), 归母净利润 1.58 亿元 (+57%)。公司业绩快报与业绩预告基本一致 (处于中值附近), 扣除非经常性损益 (0.9-1.1 亿元, 股权转让收益) 后, 净利润约 3.66-3.86 亿元, 同比增速约 48-56%, 扣非归母净利润继续保持高速增长。同时, 2018 年因 1) 方达医药在香港申请上市费用累计 283.94 万美元; 2) 收购的美国 Concord 仍处于亏损中; 3) 北医仁智业绩不及预期, 预计计提商誉减值不超过 2100 万元。若扣除上述事项影响, 公司 2018 年业绩增速更快。

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), 创新药临床业务和数据统计分析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, 创新药大临床业务和数据统计分析业务将保持稳定增长; 一致性评价的持续推进将使得 BE 业务成为公司的业绩增量; 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。我们预计 2019/2020 年实现归母净利润分别为 6.49/8.37 亿元, EPS 分别为 1.30/1.67 元, 对应当前股价 PE 分别为 41/32 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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1687	2262	2987	3878
收入同比 (%)	44%	34%	32%	30%
归属母公司净利润	301	480	649	837
净利润同比 (%)	114%	59%	35%	29%
毛利率 (%)	42.9%	43.9%	44.5%	44.9%
ROE (%)	11.8%	15.4%	17.3%	18.7%
每股收益 (元)	0.60	0.96	1.30	1.67
P/E	89	56	41	32
P/B	11	9	8	6
EV/EBITDA	37	40	30	23

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	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,346	1,470	2,074	2,846	营业收入	1,687	2,262	2,987	3,878
现金	537	566	777	1,078	营业成本	963	1,269	1,656	2,137
应收账款	632	750	1,031	1,381	营业税金及附加	5	6	7	10
其他应收款	55	93	164	223	销售费用	40	52	69	89
预付账款	31	34	39	45	管理费用	286	385	478	620
存货	0	0	0	0	财务费用	12	8	9	5
其他流动资产	90	27	64	119	资产减值损失	23	10	10	10
非流动资产	2,238	2,806	2,974	3,133	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	100	90	90
固定资产	202	208	213	216	营业利润	417	630	848	1,097
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	2,488	2,638	2,790	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,583	4,276	5,049	5,979	利润总额	431	643	861	1,110
流动负债	715	959	1,102	1,267	所得税	99	138	185	239
短期借款	242	372	372	372	净利润	332	505	676	871
应付账款	24	30	44	36	少数股东损益	31	25	27	35
其他流动负债	449	557	685	858	归属母公司净利润	301	480	649	837
非流动负债	49	34	37	40	EBITDA	451	654	874	1,121
长期借款	17	5	8	11	EPS (元)	0.60	0.96	1.30	1.67
其他非流动负债	31	29	29	29					
负债合计	764	993	1,139	1,307					
少数股东权益	315	341	368	403	主要财务比率				
股本	500	500	500	500	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	1,269	1,318	1,418	1,518	成长能力				
留存收益	735	1,124	1,623	2,251	营业收入	43.63%	34.09%	32.03%	29.83%
归属母公司股东权	2,504	2,942	3,542	4,269	营业利润	110.58%	51.26%	34.49%	29.37%
负债和股东权益	3,583	4,276	5,048	5,978	归属于母公司净利润	114.01%	59.42%	35.21%	28.93%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.94%	43.91%	44.55%	44.90%
					净利率(%)	16.33%	17.84%	21.21%	21.72%
					ROE(%)	11.78%	15.39%	17.29%	18.65%
					ROIC(%)	27.65%	29.09%	29.79%	31.61%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.33%	23.23%	22.56%	21.86%
					净负债比率(%)	-6.65%	-4.09%	-5.27%	-7.69%
					流动比率	1.88	1.53	1.88	2.25
					速动比率	1.88	1.53	1.88	2.25
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.58	0.64	0.70
					应收账款周转率	3.13	3.27	3.35	3.22
					应付账款周转率	85.55	83.47	79.95	96.03
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.60	0.96	1.30	1.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	1.07	0.65	0.93
					每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.88	7.08	8.53
					估值比率				
					P/E	88.7	55.7	41.2	31.9
					P/B	10.7	9.1	7.5	6.3
					EV/EBITDA	37.39	39.87	29.68	22.99

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。