

泰格医药 (300347)

证券研究报告
2019年03月01日

全年业绩高增长不变，有望持续受益创新浪潮

事件：公司发布2018年度业绩快报，2018年全年实现营业收入22.91亿元，比上年同期增长35.78%；实现利润总额6.08亿元，比上年同期增长40.98%；实现归母净利润4.76亿元，比上年同期增长58.23%；公司加权平均净资产收益率17.83%，较上年同期提高3.94%。公司本次业绩快报披露的业绩与前次披露的年度业绩预告中预计的业绩基本一致。全年来看，公司业绩保持高速增长态势。分季度来看，公司18Q1到18Q4单季度收入同比增速分别为33%、44%、30%、36%，归母净利润同比增速分别为121%、61%、23%、57%，四季度业绩回升明显。

公司所处CRO高景气赛道，公司有望树立国内临床CRO龙头地位

一方面，药政改革带来历史发展新机遇，2017年国务院《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》给CRO公司带来历史性的发展机遇。另一方面，中国创新药企业的崛起和全球医药研发投入的持续增长带来新的增长点。在国内医药市场需求持续增长，医药行业细分趋势加剧、一致性评价标准落地、分级诊疗推进及CRO行业全球化趋势进一步加强等因素影响下，我国CRO行业飞速增长。根据南方所预测，2017年中国CRO市场销售额达559亿元，2021年市场销售额将达1,165亿元，2017-2021年期间年均复合增长率为20.32%。

竞争格局方面，CRO行业规模效应较强，头部公司的行业地位较为稳固。我们认为，公司作为国内临床CRO领域的龙头企业，未来有望牢固树立国内龙头地位。

看好临床试验技术服务全年高增长，未来有望持续受益创新浪潮

分板块看，继2018H1境内业务收入首次超过境外业务后，我们预计公司临床试验技术服务全年保持高速增长，收入有望首次超过临床研究相关咨询服务，收入与毛利率有望实现双升态势。展望未来，我们认为，随着仿制药带量采购政策的逐步实施，预计国内企业将更多把重心转向创新药，同时临床试验60日默许制等鼓励创新政策的落地，使得公司未来有望持续受益于创新浪潮的崛起；国际方面，随着我国加入ICH日益与国际接轨，公司未来亦有望承接更多国际多中心临床试验订单。

“好赛道+好公司”，看好未来发展维持“买入”评级

受益于国内创新药产业蓬勃发展、医药研发投入不断增长等因素，预计国内CRO行业未来有望继续保持高速增长态势，公司凭借在临床CRO的核心竞争优势亦有望保持高速增长。公司作为国内临床CRO领域的龙头企业，在国内拥有稳定优质的客户资源，为公司提供持续稳定高质量的订单提供了雄厚的支持和保障。同时，公司是为数不多能承担国际多中心临床试验的本土CRO企业，有能力参与到全球医药研发产业链中。考虑公司发布的年度业绩快报以及产业未来的高景气预期，我们将公司18-20年归母净利润由4.67亿元、6.17亿元、8.16亿元，上调为4.76亿元（+58%）、6.30亿元（+32%）、8.33亿元（+32%），对应P/E分别为59、45、34倍，看好公司作为国内临床CRO龙头逐步走向国际化，维持“买入”评级。

风险提示：质量控制风险；对大客户的依赖风险；药企研发投入不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,174.54	1,687.03	2,290.61	3,035.59	4,037.46
增长率(%)	22.73	43.63	35.78	32.52	33.00
EBITDA(百万元)	233.05	450.64	645.24	848.34	1,123.04
净利润(百万元)	140.65	301.01	476.31	629.95	833.02
增长率(%)	(10.00)	114.01	58.23	32.26	32.24
EPS(元/股)	0.28	0.60	0.95	1.26	1.67
市盈率(P/E)	200.03	93.47	59.07	44.66	33.77
市净率(P/B)	17.29	11.24	9.86	8.47	7.27
市销率(P/S)	23.95	16.68	12.28	9.27	6.97
EV/EBITDA	53.33	37.34	42.55	31.66	24.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	56.25元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	500.18
流通A股股本(百万股)	360.92
A股总市值(百万元)	28,134.93
流通A股市值(百万元)	20,301.81
每股净资产(元)	5.54
资产负债率(%)	23.01
一年内最高/最低(元)	69.96/36.64

作者

潘海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

郑薇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

杨辉辉 分析师
SAC执业证书编号：S1110516080003
yangyehui@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《泰格医药-公司点评:全年业绩高速增长，有望持续受益创新浪潮》2019-01-04
- 《泰格医药-半年报点评:业绩高增长的临床CRO龙头，期权激励为业绩持续保驾护航》2018-08-28
- 《泰格医药-公司点评:业绩符合预期，药政改革优先受益者高速增长趋势确立》2017-12-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	364.47	536.75	233.27	903.25	772.04
应收账款	511.65	687.11	1,046.73	1,073.34	1,746.44
预付账款	34.12	31.40	65.30	58.91	101.87
存货	0.06	0.01	0.90	0.83	0.65
其他	184.50	90.31	98.14	124.11	104.65
流动资产合计	1,094.81	1,345.59	1,444.34	2,160.43	2,725.66
长期股权投资	32.64	90.46	90.46	90.46	90.46
固定资产	195.35	201.96	214.99	248.10	280.26
在建工程	4.97	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	13.27	16.69	11.54	6.38	1.23
其他	1,047.28	1,928.47	1,892.78	1,889.37	1,900.16
非流动资产合计	1,293.52	2,237.58	2,245.77	2,303.92	2,343.87
资产总计	2,388.33	3,583.17	3,690.11	4,464.35	5,069.53
短期借款	174.75	242.44	0.00	0.00	0.00
应付账款	43.26	53.93	144.98	87.56	204.15
其他	217.78	419.12	261.81	556.75	418.63
流动负债合计	435.78	715.49	406.79	644.31	622.78
长期借款	16.16	17.42	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	96.60	31.26	64.51	64.12	53.30
非流动负债合计	112.76	48.69	64.51	64.12	53.30
负债合计	548.54	764.18	471.30	708.43	676.08
少数股东权益	212.97	315.46	365.35	433.16	520.92
股本	474.87	500.18	500.18	500.18	500.18
资本公积	667.09	1,268.90	1,268.90	1,268.90	1,268.90
留存收益	1,151.14	2,003.94	2,353.28	2,822.58	3,372.35
其他	(666.28)	(1,269.48)	(1,268.90)	(1,268.90)	(1,268.90)
股东权益合计	1,839.78	2,818.99	3,218.81	3,755.92	4,393.45
负债和股东权益总	2,388.33	3,583.17	3,690.11	4,464.35	5,069.53

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	156.78	332.17	476.31	629.95	833.02
折旧摊销	36.61	32.55	16.12	18.44	20.83
财务费用	1.74	18.82	(0.15)	(10.14)	(14.95)
投资损失	(38.16)	(53.35)	(87.50)	(87.50)	(87.50)
营运资金变动	(83.05)	(35.83)	(354.18)	187.15	(749.84)
其它	117.99	20.61	49.76	69.42	90.37
经营活动现金流	191.91	314.97	100.35	807.32	91.94
资本支出	159.36	605.61	26.75	80.39	60.82
长期投资	16.35	57.82	0.00	0.00	0.00
其他	(705.72)	(1,509.83)	0.75	(72.89)	(23.33)
投资活动现金流	(530.00)	(846.40)	27.50	7.50	37.50
债权融资	199.13	332.92	29.66	36.97	46.56
股权融资	532.73	615.44	2.91	11.81	16.69
其他	(246.15)	(246.02)	(463.89)	(193.63)	(323.89)
筹资活动现金流	485.71	702.34	(431.33)	(144.85)	(260.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	147.62	170.91	(303.48)	669.97	(131.21)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,174.54	1,687.03	2,290.61	3,035.59	4,037.46
营业成本	727.87	962.61	1,283.51	1,686.65	2,222.28
营业税金及附加	2.80	4.72	5.36	7.61	10.29
营业费用	35.81	39.75	49.25	65.27	86.81
管理费用	229.24	286.14	387.11	513.01	682.33
财务费用	(0.39)	11.66	(0.15)	(10.14)	(14.95)
资产减值损失	19.41	22.92	21.00	21.11	21.68
公允价值变动收益	0.00	(4.15)	(2.77)	0.46	0.62
投资净收益	38.16	53.35	87.50	87.50	87.50
其他	(76.32)	(106.79)	(169.46)	(175.92)	(176.23)
营业利润	197.94	416.83	629.26	840.04	1,117.15
营业外收入	15.52	16.17	26.53	26.53	26.53
营业外支出	1.40	1.75	1.21	1.45	1.47
利润总额	212.06	431.25	654.58	865.11	1,142.20
所得税	55.28	99.08	125.75	166.20	219.43
净利润	156.78	332.17	528.83	698.91	922.78
少数股东损益	16.13	31.16	52.52	68.96	89.75
归属于母公司净利润	140.65	301.01	476.31	629.95	833.02
每股收益(元)	0.28	0.60	0.95	1.26	1.67

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	22.73%	43.63%	35.78%	32.52%	33.00%
营业利润	-7.35%	110.58%	50.97%	33.50%	32.99%
归属于母公司净利润	-10.00%	114.01%	58.23%	32.26%	32.24%
获利能力					
毛利率	38.03%	42.94%	43.97%	44.44%	44.96%
净利率	11.98%	17.84%	20.79%	20.75%	20.63%
ROE	8.65%	12.02%	16.69%	18.96%	21.51%
ROIC	16.49%	26.85%	29.28%	30.88%	43.45%

偿债能力	2016	2017	2018E	2019E	2020E
资产负债率	22.97%	21.33%	12.77%	15.87%	13.34%
净负债率	2.35%	-0.53%	-3.28%	5.55%	-5.28%
流动比率	2.51	1.88	3.55	3.35	4.38
速动比率	2.51	1.88	3.55	3.35	4.38

营运能力	2016	2017	2018E	2019E	2020E
应收账款周转率	2.52	2.81	2.64	2.86	2.86
存货周转率	4,725.22	45,652.74	5,027.22	3,522.42	5,456.07
总资产周转率	0.59	0.57	0.63	0.74	0.85

每股指标(元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.28	0.60	0.95	1.26	1.67
每股经营现金流	0.38	0.63	0.20	1.61	0.18
每股净资产	3.25	5.01	5.70	6.64	7.74

估值比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率	200.03	93.47	59.07	44.66	33.77
市净率	17.29	11.24	9.86	8.47	7.27
EV/EBITDA	53.33	37.34	42.55	31.66	24.11
EV/EBIT	62.91	40.06	43.64	32.37	24.57

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com