中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

生物医药

2019 年 04 月 26 日

泰格医药 (300347)

创新药产业链维持高景气度，公司受益显著

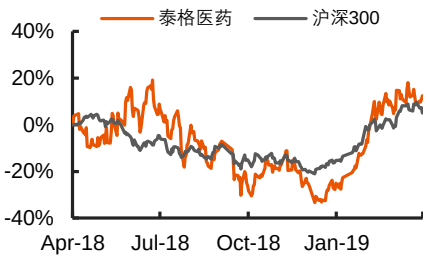
推荐（维持）

现价：64.95 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.tigermed.net
大股东/持股	叶小平/24.82%
实际控制人	叶小平
总股本(百万股)	500
流通 A 股(百万股)	361
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	324.86
流通 A 股市值(亿元)	234.42
每股净资产(元)	5.5
资产负债率(%)	29.2

行情走势图



相关研究报告

《泰格医药*300347*Q3 业绩略低于预期，不改公司发展逻辑》 2018-10-29
《泰格医药*300347*CRO 需求旺盛，业绩表现亮眼》 2018-08-28

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

1. 公司发布2018年年报：全年实现营收23.00亿元（+36.37%），实现归属净利润4.72亿元（+56.86%），扣非后归属净利润3.57亿元（+48.83%），符合预期。分红预案：每10股派现3.50元（含税），并转增5股；
2. 公司发布2019年一季报：报告期内实现营收6.09亿元（+28.69%），实现归属净利润1.46亿元（+51.72%），扣非后归属净利润1.12亿元（+61.26%），好于市场预期。

平安观点：

■ **乘行业东风，主业迅速成长：**

受国内创新药研发崛起，药物评审速度加快等利好推动，国内创新药产业链相关产业正处于历史性发展机遇之中。泰格医药作为国内临床 CRO 绝对龙头受益显著。

2018 年公司临床试验技术服务板块共实现收入 11.03 亿元（+34.51%），其中 1-4 期临床试验及注册服务实现收入 9.18 亿元（+43.67%）；临床研究相关咨询服务实现收入 11.95 亿元（+44.63%），其中数据管理与统计业务实现收入 3.19 亿元（+28.48%），SMO 业务实现收入 2.06 亿元（+57.21%），方达的临床前研究业务（Bio、CMC、DMPK、安评等）共实现收入 4.81 亿元（+43.43%），英放的第三方影像业务起步不久但潜力巨大，全年实现收入 2658.62 万元（+48.07%）。

公司 2018 年整体毛利率为 43.11%（+0.17PP），不过受人员成本上升等影响，各细分板块毛利率略有下降，其中临床试验技术板块服务毛利率为 38.57%（-0.57PP），临床研究相关咨询服务板块毛利率为 47.37%（-1.16PP）。2019Q1 公司整体毛利率为 44.68%，比上年同期下降 0.25PP。2018 年公司销售费用率变化不大；全年管理费用率则在额外支付方达 H 股上市咨询费的情况下仍下降 0.36PP；全年研发费用比上年增加 0.88PP。

在主业迅速发展的同时，公司早年介入的新药投资正逐步退出，同样贡献丰厚收益。2018 年公司取得投资收益 1.19 亿元（+122.77%），预计未来数年公司仍能从项目退出中取得相当可观的投资收益。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,687	2,301	3,113	4,139	5,363
YoY(%)	43.6	36.4	35.3	33.0	29.6
净利润(百万元)	301	472	678	937	1,249
YoY(%)	114.0	56.9	43.6	38.2	33.3
毛利率(%)	42.9	43.1	42.9	43.0	43.0
净利率(%)	17.8	20.5	21.8	22.6	23.3
ROE(%)	11.8	16.7	18.3	20.2	21.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.94	1.36	1.87	2.50
P/E(倍)	107.9	68.8	47.9	34.7	26.0
P/B(倍)	13.0	12.2	9.7	7.6	5.9

- **核心业务国际化、国内化并举：**

  公司继续全球布点步伐，力求能够主导全球多中心临床试验。公司已在中国台湾地区、韩国、东南亚、澳洲、北美、欧洲等多地落点，形成覆盖全球的临床试验网络。

  公司主业除了“走出去”，也积极响应国内药物创新需求。2018 年公司主业收入国内占比达到 53.65%，相比 2017 年的 42.78%明显增加。公司与国内多家知名药企合作，顺利帮助多项产品上市。随国内药物研发趋于成熟，更多客户也有了在海外进行临床试验的需求，泰格的国际化体系能够服务于国内客户。

- **维持“推荐”评级：**泰格医药作为国内一线临床 CRO 龙头企业，拥有对手难以企及的业务资源和声望优势，这种优势使公司能够优先、更多享受行业红利，从而做到强者恒强。公司管理层运营经验丰富，围绕产业链相关细分领域进行前瞻式布局，打造创新药物一体化服务平台。我们看好国内创新药产业链的发展，同时认为泰格在业内优势非常明显，理应享受估值溢价。考虑当前行业的高速发展大概率能够持续，调整公司 2019-2021 年 EPS 为 1.36、1.87、2.50 元（原 2019-2020 年 1.25、1.66 元），维持“推荐”评级。

- **风险提示**

  （1） 人员流失风险：临床试验数量的增加和要求的提高使经验丰富的 CRA 非常抢手，若人员流失较多可能影响业务执行节奏；

  （2） 服务质量不达标风险：若公司所提供的服务质量不能符合要求，可能导致返工、丢失订单等情况，影响公司发展；

  （3） 整合风险：公司通过并购等形式在全球布点，若后续的整合工作不能顺利展开则可能对公司长期发展造成负面影响。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1603	2175	3245	4584
现金	704	867	1630	2423
应收票据及应收账款	782	1131	1412	1882
其他应收款	53	101	104	162
预付账款	47	59	82	101
存货	1	0	1	0
其他流动资产	16	16	16	16
非流动资产	2677	2763	2849	2949
长期投资	103	116	129	142
固定资产	255	330	408	497
无形资产	28	26	22	19
其他非流动资产	2291	2292	2290	2291
资产总计	4280	4938	6094	7533
流动负债	1209	1190	1409	1600
短期借款	603	483	523	509
应付票据及应付账款	44	48	74	85
其他流动负债	562	659	812	1006
非流动负债	37	36	36	35
长期借款	3	3	2	1
其他非流动负债	34	34	34	34
负债合计	1246	1226	1444	1635
少数股东权益	366	366	366	366
股本	500	500	500	500
资本公积	1323	1323	1323	1323
留存收益	1095	1637	2387	3386
归属母公司股东权益	2669	3347	4284	5533
负债和股东权益	4280	4938	6094	7533

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	522	291	630	657
净利润	507	678	937	1249
折旧摊销	61	44	57	71
财务费用	7	8	5	3
投资损失	-119	-172	-241	-323
营运资金变动	8	-267	-128	-342
其他经营现金流	57	0	0	0
投资活动现金流	-367	42	98	153
资本支出	92	74	73	87
长期投资	-257	-13	-13	-13
其他投资现金流	-532	103	158	227
筹资活动现金流	10	-170	34	-17
短期借款	360	-120	40	-13
长期借款	-14	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	54	0	0	0
其他筹资现金流	-390	-49	-5	-3
现金净增加额	173	163	762	793

利润表 单位：百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2301	3113	4139	5363
营业成本	1309	1777	2361	3059
营业税金及附加	9	12	17	21
营业费用	54	73	96	124
管理费用	314	411	534	684
研发费用	88	125	166	215
财务费用	7	8	5	3
资产减值损失	51	50	50	40
其他收益	5	7	7	7
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	119	172	241	323
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	596	836	1159	1548
营业外收入	12	14	15	16
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	606	848	1171	1562
所得税	99	170	234	312
净利润	507	678	937	1249
少数股东损益	35	0	0	0
归属母公司净利润	472	678	937	1249
EBITDA	694	914	1248	1648
EPS（元）	0.94	1.36	1.87	2.50

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	36.4	35.3	33.0	29.6
营业利润(%)	42.9	40.2	38.6	33.6
归属于母公司净利润(%)	56.9	43.6	38.2	33.3
获利能力				
毛利率(%)	43.1	42.9	43.0	43.0
净利率(%)	20.5	21.8	22.6	23.3
ROE(%)	16.7	18.3	20.2	21.2
ROIC(%)	15.9	18.1	19.7	20.8
偿债能力				
资产负债率(%)	29.1	24.8	23.7	21.7
净负债比率(%)	-1.2	-9.7	-23.3	-32.1
流动比率	1.3	1.8	2.3	2.9
速动比率	1.3	1.8	2.2	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	38.5	38.5	38.5	38.5
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.36	1.87	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.58	1.26	1.31
每股净资产(最新摊薄)	5.34	6.69	8.56	11.06
估值比率				
P/E	68.8	47.9	34.7	26.0
P/B	12.2	9.7	7.6	5.9
EV/EBITDA	47.3	35.5	25.5	18.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033