

业绩符合预期，全年有望持续高增长

——泰格医药（300347）2018 年报及 2019 一季报 点评

2019 年 05 月 06 日

强烈推荐/维持

泰格医药 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**1) 公司发布 2018 年年报，实现营业收入 23.0 亿元，同比增长 36.37%；归母净利润 4.72 亿元，同比增长 56.86%；扣非后归母净利润 3.57 亿元，同比增长 48.83%。2) 公司发布 2019 年一季报，实现营业收入 6.09 亿元，同比增长 28.69%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 51.72%；扣非后归母净利润 1.12 亿元，同比增长 61.26%。
- **业绩持续高增长，各板块动力强劲。**1) **全年来看**，收入利润均实现快速增长。①**分板块来看**，各板块动力强劲，临床试验技术服务收入 11.0 亿元 (+34.5%)，其中 I-IV 期临床与注册收入 9.2 亿元 (+43.7%)，BE 收入 1.9 亿元 (+2%，受过手费剥离影响)；临床研究咨询服务收入 11.9 亿元 (+44.6%)，其中数统收入 3.2 亿元 (+28.5%)，SMO 收入 2.1 亿元 (+57.2%)，方达 BIO/CMC/DMPK/安全毒理学合计收入 4.8 亿元 (+43.4%)，中心影像收入 0.27 亿元 (+48.1%)，预计 19Q1 各业务板块实现了延续 18 年的高增长。②**分区域来看**，境外收入占比 46.35%，境内收入占比 53.65%，境内占比同比提高 10.9pct.，国内创新药临床试验服务发展迅速。2) **单季来看**，18Q3 至 19Q1 单季收入增速 30.1%、37.9%、28.7%，归母净利润增速 23.0%、53.3%、51.7%，扣非后归母净利润增速 15.5%、31.9%、51.26%，**业绩环比改善明显**。18Q3 受外协费用提前确认等多因素扰动利润增速较低，18Q4、19Q1 利润增速已快速回升，主要来自于各板块业务尤其是 SMO、生物样本分析等高毛利业务的快速增长。3) **投资收益方面**，18 全年、19Q1 分别实现 1.19 亿元 (+123%)、0.43 亿元 (+123%)，预计 19 全年有望实现 1.5 亿元；公司创新服务端口优势明显，可供出售金融资产持续增加，19Q1 期末达到 12.7 亿元，预计未来股权投资收益可持续稳定增厚利润。
- **毛利率相对稳定，重要财务指标良好。**1) 公司 18 全年和 19Q1 分别实现毛利率 43.2%和 44.7%，分别同比增加 0.2pct.，同比减少 0.2pct.，表现毛利水平相对稳定，我们认为 18 年收购 Concord 的低毛利水平或有部分负面影响，而大临床业务旧订单基本消化，项目质量持续提高，未来毛利水平仍具提升空间。我们认为主要受到人力成本增加影响。2) **销售费用率、管理费用率、财务费用率**，18 全年分别为 2.4% (+0.01pct.)、17.5% (+0.53pct.)、0.3% (-0.37pct.)，19Q1 分别为 3.0% (+0.17pct.)、17.6% (-2.10pct.)、0.8% (-0.73pct.)，费用水平控制良好。3) **合同额方面**，18 年新增合同 33.1 亿元，同比增长 36.36%，18 年末累计待执行合同 36.8 亿元，同比增长 32.79%，行业高景气与公司业务增长确定性可见一斑。4) **员工数量方面**，18 年末正式员工 3898 名，同比增长 21.28%，为业务持续发展提供强力保障，同时员工数量增速低于收入利润增速，侧面印证了公司业务规模快速增长的同时项目质量也实现了同步提升。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,687.03	2,300.66	3,002.01	3,869.49	4,980.07
增长率(%)	43.63%	36.37%	30.48%	28.90%	28.70%
归母净利润(百万元)	301.01	472.18	688.16	925.29	1,260.25
增长率(%)	114.01%	56.86%	45.74%	34.46%	36.20%
净资产收益率(%)	12.02%	17.69%	20.12%	22.58%	25.10%
每股收益(元)	0.60	0.94	1.38	1.85	2.52
PE	110.34	70.34	48.26	35.89	26.35
PB	13.27	12.45	9.71	8.10	6.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

研究助理：殷一凡

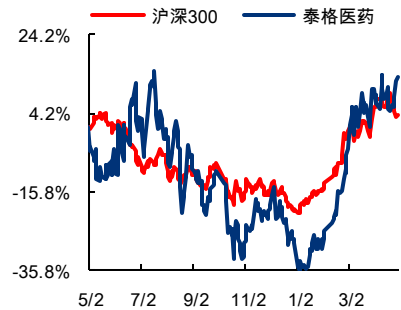
010-66554041

yinyf@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	62.8-60.23
总市值(亿元)	314.11
流通市值(亿元)	226.66
总股本/流通 A 股(万股)	50018/36092
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.42

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《泰格医药（300347）事件点评：Q1 业绩延续高增长，股权激励彰显信心》2019-04-09
- 2、《泰格医药（300347）事件点评：业绩预告符合预期，全年高增长趋势不变》2019-01-07
- 3、《泰格医药（300347）2018 年三季报点评：Q3 单季业绩略有波动，全年高增长趋势不变》2018-10-30
- 4、《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

- **股权激励高考核要求, 彰显公司发展信心。**报告期内, 公司开展了2019年股权激励计划, 吸引留住核心人才, 调动员工积极性, 助力公司长远发展。从解除限售业绩考核要求来看, 以2018年净利润为基数, **2019-2021年净利润增长率分别不低于40%、75%、105%**, 考虑到2019年将有3292万元左右成本摊销, 预计2019年净利润增长率实际需达到45%以上, 彰显公司发展信心。
- **国内临床CRO绝对龙头, 打造全球化领先实力。**公司是国内临床CRO绝对龙头, 临床试验技术服务与临床研究咨询服务双轨并行, 国内外市场同步拓展, 在客户资源、产业品牌、人才资源等方面优势明显, 在国内药品研发接轨国际, 中国区研发投入不断增长的大背景下, 有望快速分享医药创新服务市场红利, 逐步打造全球化领先实力, 长期实现稳健发展。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司2019年至2021年归母净利润分别为6.88亿元、9.25亿元、12.60亿元; EPS分别为1.38元、1.85元和2.52元, 对应PE分别为48X、36X和26X。我们看好公司是国内临床CRO绝对龙头, 逐步打造全球化领先实力。临床试验技术服务与数统业务稳健增长提供业绩支撑, SMO、生物样本分析等高毛利业务动力十足提供业绩弹性, 投资收益稳定持续进一步增厚利润, 在国内CRO行业高景气下, 业绩高增长兼具持续性与爆发性。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。

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					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1346	1603	2173	2780	3556	营业收入	1687	2301	3002	3869	4980						
货币资金	537	704	919	1185	1525	营业成本	963	1309	1706	2193	2800						
应收账款	632	781	1019	1313	1690	营业税金及附加	5	9	15	19	25						
其他应收款	55	51	67	86	111	营业费用	40	54	71	92	118						
预付款项	31	47	68	94	128	管理费用	286	314	410	528	680						
存货	0	1	1	1	1	财务费用	12	7	10	12	16						
其他流动资产	85	15	99	99	99	资产减值损失	22.92	50.96	80.00	100.00	120.00						
非流动资产合计	2238	2677	3391	4105	4819	公允价值变动收益	-4.15	5.15	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	90	103	103	103	103	投资净收益	53.35	118.85	150.00	225.00	335.00						
固定资产	202	255	239	223	206	营业利润	417	596	861	1150	1557						
无形资产	17	28	25	22	19	营业外收入	16.17	12.12	12.12	12.12	12.12						
其他非流动资产	59	7	7	7	7	营业外支出	1.75	1.90	1.90	1.90	1.90						
资产总计	3583	4280	5564	6885	8375	利润总额	431	606	871	1160	1567						
流动负债合计	715	1209	1351	1510	1715	所得税	99	99	143	190	257						
短期借款	242	603	623	623	623	净利润	332	507	728	970	1310						
应付账款	24	44	57	73	93	少数股东损益	31	35	40	45	50						
预收款项	244	329	441	584	768	归属母公司净利润	301	472	688	925	1260						
一年内到期的非流动	73	41	41	41	41	EBITDA	471	684	889	1181	1591						
非流动负债合计	49	37	387	825	1139	EPS (元)	0.60	0.94	1.38	1.85	2.52						
长期借款	17	3	3	3	3	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
负债合计	764	1246	1737	2336	2854	成长能力											
少数股东权益	315	366	406	451	501	营业收入增长	43.63%	36.37%	30.48%	28.90%	28.70%						
实收资本(或股本)	500	500	500	500	500	营业利润增长	110.58%	42.95%	44.43%	33.65%	35.35%						
资本公积	1269	1323	1323	1323	1323	归属于母公司净利润增长	114.01%	56.86%	45.74%	34.46%	36.20%						
未分配利润	669	1011	1392	1904	2602	获利能力											
归属母公司股东权益	2504	2669	3421	4098	5020	毛利率(%)	42.94%	43.11%	43.18%	43.34%	43.78%						
负债和所有者权益	3583	4280	5564	6885	8375	净利率(%)	19.69%	22.03%	24.26%	25.08%	26.31%						
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)					7.81%	8.40%	11.03%	12.37%	13.44%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)					12.02%	17.69%	20.12%	22.58%	25.10%		
经营活动现金流	315	522	438	695	899	偿债能力											
净利润	332	507	728	970	1310	资产负债率(%)	21%	29%	31%	34%	34%						
折旧摊销	43	81	19	19	19	流动比率	1.88	1.33	1.61	1.84	2.07						
财务费用	12	7	10	12	16	速动比率	1.88	1.33	1.61	1.84	2.07						
应收账款减少	0	0	-238	-294	-377	营运能力											
预收帐款增加	0	0	111	143	184	总资产周转率	0.57	0.59	0.61	0.62	0.65						
投资活动现金流	-846	-367	-661	-608	-518	应收账款周转率	3	3	3	3	3						
公允价值变动收益	-4	5	0	0	0	应付账款周转率	85.55	67.68	59.67	59.84	60.14						
长期股权投资减少	0	0	-733	-733	-733	每股指标(元)											
投资收益	53	119	150	225	335	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.94	1.38	1.85	2.52						
筹资活动现金流	702	10	438	178	-40	每股净现金流(最新摊薄)	0.34	0.33	0.43	0.53	0.68						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.34	6.84	8.19	10.04						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	25	0	0	0	0	P/E	110.34	70.34	48.26	35.89	26.35						
资本公积增加	602	54	0	0	0	P/B	13.27	12.45	9.71	8.10	6.62						
现金净增加额	171	166	215	266	340	EV/EBITDA	70.07	48.46	37.07	27.67	20.33						

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。