

泰格医药(300347)/

与跨国巨头合作升级, 彰显高品质服务能力

评级: 买入(维持)

市场价格: 52.94

分析师: 池陈森

执业证书编号: S0740517020003

电话:

Email: chics@r.qizq.com.cn

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

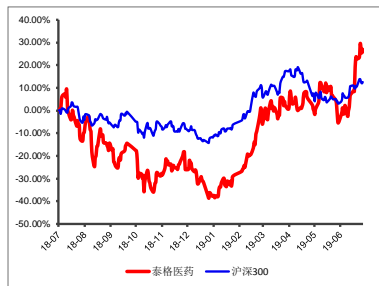
电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	750
流通股本(百万股)	529
市价(元)	52.94
市值(百万元)	39691
流通市值(百万元)	27993

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 泰格医药(300347.SZ)公司点评:

Q2 业绩延续高增长, 核心业务高景气-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)-20190626

2 泰格医药(300347.SZ)公司点评:

Q1 业绩超预期, 内生高增长-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)-20190409

3 泰格医药(300347.SZ)-2018 快报

点评: 业绩符合预期, 内生增长强劲-买入-(中泰证券_江琦、祝嘉琦)-20190228

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1687.03	2300.66	3076.96	4065.54	5333.84
增长率 yoy%	43.63%	36.37%	33.74%	32.13%	31.20%
净利润	301.01	472.18	684.74	959.13	1344.44
增长率 yoy%	114.01%	56.86%	45.02%	40.07%	40.17%
每股收益(元)	0.40	0.63	0.91	1.28	1.79
每股现金流量	0.42	0.70	0.44	0.87	1.12
净资产收益率	12.08%	17.69%	19.98%	22.94%	25.67%
P/E	131.95	84.12	58.01	41.41	29.54
PEG	1.16	1.48	1.29	1.03	0.74
P/B	15.94	14.88	11.59	9.50	7.58

备注:

投资要点

■ **事件: 泰格医药公告, 公司于 2019 年 7 月 5 日与阿斯利康投资(中国)有限公司签署了《战略合作协议》, 双方将秉持“以患者为中心”的高度一致理念, 在创新医药产品的临床研究和开发过程中进行全方位战略合作。**

■ **点评:**

■ **开展全方位战略合作。**按照战略合作协议, 双方将在临床研究和开发过程中进行全方位的合作, 双方的合作内容包括但不限于: 甲方委托乙方提供注册申报、临床监查、数据管理和统计、临床试验研究中心协调、医学事务(医学监查和医学撰写)、药物警戒、质量控制、人员培训、医学影像、PK 样品检测、中心实验室检测、试验测试样品以及试验药品物流等。

■ **战略合作继续推进, 加强与跨国企业合作深度。**自 2015 年以来, 公司已经和嘉和生物、迪安诊断、日本 EPS、九州药业等多家企业签订战略合作协议。而此次与阿斯利康这样的跨国企业签订战略合作协议, 是公司推进战略合作工作的重要进展。此前, 泰格医药已经是阿斯利康的优选供应商, 此次升级合作层级, 将进一步提升泰格医药在阿斯利康供应商体系中的地位。

■ **服务能力、质量获创新药巨头认可。**阿斯利康选择泰格医药开展战略合作, 体现了公司在临床 CRO 领域的服务能力、服务质量得到了国际创新药巨头的高度认可。我们认为, 此次战略合作对公司的品牌价值有深远影响。

■ **创新药研发服务外包高景气度持续, 公司作为国内临床 CRO 龙头将充分享受行业快速发展。**创新药研发投入的大浪潮在中国刚刚开始, 传统药企转型的迫切需求、新型生物制药公司的崛起、医保政策的扶持、融资环境的改善, 将带来一轮长周期的创新药研发投入浪潮。创新药服务外包行业作为“卖水人”, 有望持续保持高景气度。公司作为国内临床 CRO 龙头, 行业地位稳固, 而且在持续拓展自身能力, 有望充分享受行业快速发展红利。公司订单升级、人均产出的增加过程正在进行, 一方面创新药物订单快速增长; 另外国际多中心临床网络布局不断深入, 相关订单有望增加。仿制药一致性评价持续推进, 也为公司提供可观增量。

■ **盈利预测与投资建议:**我们预计 2019-2021 年公司营业收入 30.77 亿元、40.66 亿元和 53.34 亿元, 同比增长 33.74%、32.13%和 31.20%; 归母净利润分别为 6.85 亿元、9.59 亿元和 13.44 亿元, 同比增长 45.02%、40.07%和 40.17%, 当前股价对应 2019 年 PE 为 58 倍, 考虑公司是国内创新药临床服务 CRO 龙头地位稳固, 行业景气度高, 内生增速快, 应该给予估值溢价。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 创新药企业研发投入不达预期; 竞争环境恶化

图表 1: 泰格医药财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1603	2306	3330	4687	营业收入	2301	3077	4066	5334
现金	704	1020	1663	2512	营业成本	1309	1733	2264	2935
应收账款	781	1100	1440	1882	营业税金及附加	9	10	14	19
其他应收款	53	106	131	170	营业费用	54	73	97	127
预付账款	47	64	81	106	管理费用	314	408	535	668
存货	1	0	1	1	财务费用	7	15	1	-12
其他流动资产	17	16	15	16	资产减值损失	51	20	20	20
非流动资产	2677	2678	2677	2673	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	103	103	103	103	投资净收益	119	164	231	324
固定资产	255	241	224	205	营业利润	596	877	1234	1734
无形资产	28	43	58	74	营业外收入	12	14	14	13
其他非流动资产	2291	2291	2291	2291	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4280	4984	6007	7360	利润总额	606	889	1246	1746
流动负债	1209	1101	1296	1488	所得税	99	151	212	297
短期借款	603	400	400	400	净利润	507	738	1034	1449
应付账款	44	58	76	99	少数股东损益	35	53	75	105
其他流动负债	562	643	820	989	归属母公司净利润	472	685	959	1344
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	664	930	1276	1766
长期借款	3	3	3	3	EPS (元)	0.94	0.91	1.28	1.79
其他非流动负债	34	33	33	33					
负债合计	1246	1138	1333	1524	主要财务比率				
少数股东权益	366	419	494	598	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	500	750	750	750	成长能力				
资本公积	1323	1073	1073	1073	营业收入	36.4%	33.7%	32.1%	31.2%
留存收益	1095	1604	2358	3415	营业利润	42.9%	47.2%	40.7%	40.6%
归属母公司股东权益	2669	3427	4180	5237	归属于母公司净利润	56.9%	45.0%	40.1%	40.2%
负债和股东权益	4280	4984	6007	7360	获利能力				
					毛利率(%)	43.1%	43.7%	44.3%	45.0%
					净利率(%)	20.5%	22.3%	23.6%	25.2%
					ROE(%)	17.7%	20.0%	22.9%	25.7%
					ROIC(%)	30.6%	38.0%	48.0%	58.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	29.1%	22.8%	22.2%	20.7%
					净负债比率(%)	51.99%	39.54%	33.96%	29.54%
					流动比率	1.33	2.09	2.57	3.15
					速动比率	1.33	2.09	2.57	3.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.66	0.74	0.80
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	38.51	33.87	33.68	33.56
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.91	1.28	1.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.44	0.87	1.12
					每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.57	5.57	6.98
					估值比率				
					P/E	84.12	58.01	41.41	29.54
					P/B	14.88	11.59	9.50	7.58
					EV/EBITDA	58	42	30	22

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。