

泰格医药(300347)/

扣非净利润快速增长, 临床 CRO 行业高景气持续

评级: 买入(维持)

市场价格: 69.49

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师: 赵磊

执业证书编号: S0740518070007

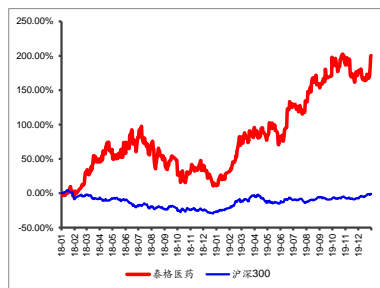
电话:

Email: zhaolei@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	749.56
流通股本(百万股)	528.77
市价(元)	69.49
市值(百万元)	52086.92
流通市值(百万元)	36744.23

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 泰格医药(300347)-公司点评: 购买日本 CRO 龙头 EPS 3.06% 股权, 强化国际竞争力-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20191029
- 2 泰格医药(300347)-2019Q3 点评: 业绩延续高增长, 行业持续高景气度、龙头地位稳固-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20191027
- 3 泰格医药(300347)-2019Q3 预告点评: 继续保持快速增长, 预计核心业务持续高景气-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20191009

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	3135.44	4078.78	5328.09
增长率 yoy%	43.63%	36.37%	36.28%	30.09%	30.63%
净利润	301.01	472.18	849.32	1189.81	1665.21
增长率 yoy%	114.01%	56.86%	79.87%	40.09%	39.96%
每股收益(元)	0.40	0.63	1.13	1.59	2.22
每股现金流量	0.42	0.70	0.48	0.96	1.23
净资产收益率	12.08%	17.69%	23.65%	26.29%	28.54%
P/E	173.20	110.41	61.39	43.82	31.31
PEG	1.52	1.94	0.77	1.09	0.78
P/B	20.93	19.54	14.52	11.52	8.94

备注:

投资要点

- **事件: 2020年1月10日, 公司发布2019年年度业绩预告。2019年预计实现归母净利润7.95亿元-9.02亿元, 同比增长68.45%-91.13%。其中非经常性损益金额为2.5亿元-3.5亿元, 上年同期为1.15亿元。**
- **扣非净利润快速增长, 临床 CRO 行业高景气持续。**2019年公司预计实现归母净利润中值约8.49亿元, 同比大幅增长80%; 扣除非经常性损益中值3亿元后扣非归母净利润中值约5.49亿元, 同比增长53.78%。分季度看, 第四季度单季度预计实现归母净利润2.67亿元-3.74亿元, 同比增长73%-142%; 扣非后归母净利润中值约1.11亿元, 同比增长20%。我们预计单季度为季度波动, 全年公司内生增长突出、扣非增长54%, 行业景气度持续。受益于行业快速增长与公司突出的竞争优势, 我们预计公司核心业务板块数统、方达、大临床等均保持较快增长。
- **预计非经常性损益同比增长117%-204%, 投资收益有望成为长期稳定收入。**按照新金融工具准则确认的金融资产公允价值变动收益调整以及取得股权转让收益, 2019年公司非经常性损益同样大幅增长至中值约3亿元。我们认为, 公司受益于对创新药行业的深刻理解和自身能力, 参股投资创新药企业, 未来这一部分收益将成为长期的稳定收入来源, 具备持续增长潜力。
- **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。**公司目前已成为国内最强临床 CRO 企业, 完成亚太区布局, 我们认为随着中国加入 ICH 后逐步国际化的药审环境、公司欧美地区服务能力的深化, 公司有望逐步成为全球临床 CRO 行业的重要参与者。
- **盈利预测与投资建议: 参考2019年业绩预告, 我们上调2019-2021年公司营业收入为31.35、40.79和53.28亿元, 同比增长36.28%、30.09%和30.63%; 归母净利润分别为8.49、11.90和16.65亿元, 同比增长79.87%、40.09%和39.96% (调整前归母净利润分别为7.12、9.97和13.63亿元, 同比增长50.73%、40.01%、36.78%)。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, 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: 泰格医药分季度财务摘要

指标	2017-1Q	2017-2Q	2017-3Q	2017-4Q	2018-Q1	2018-Q2	2018-Q3	2018-Q4	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q	2019-4Q (E)
营业收入	355.33	387.86	431.75	512.09	473.15	559.62	561.68	706.21	608.89	728.41	693.70	
营收同比增长(%)	29.45%	33.16%	52.20%	57.52%	33.16%	44.28%	30.09%	37.91%	28.69%	30.16%	23.50%	
营收环比增长(%)	9.30%	9.15%	11.32%	18.61%	-7.60%	18.28%	0.37%	25.73%	-13.78%	19.63%	-4.77%	
营业成本	203.24	219.26	245.80	294.31	260.57	298.88	354.74	394.73	336.82	364.54	377.06	
毛利率	43%	43%	43%	43%	45%	47%	37%	44%	44.68%	49.95%	45.65%	
销售费用	9.64	2.84	7.21	20.06	13.30	16.30	6.27	18.60	18.13	21.27	20.53	
管理费用	69.38	63.50	73.57	79.69	93.20	91.21	84.46	96.03	76.97	72.78	81.38	
研发费用							24.31	13.02	30.05	28.60	30.89	
财务费用	1.39	2.73	7.06	0.48	7.37	1.60	(8.12)	6.54	5.06	8.92	(3.62)	
营业利润	70.27	114.55	113.13	118.88	115.39	159.87	120.41	200.18	183.78	248.91	227.32	
利润总额	70.67	116.28	117.32	126.99	115.89	161.93	126.90	201.35	183.88	251.67	228.34	
所得税	19.14	26.88	26.15	26.91	16.34	27.58	18.63	36.73	32.14	25.21	29.35	
归母净利润	43.38	76.25	80.73	100.65	95.90	122.75	99.27	154.26	145.51	206.61	176.01	266.87-373.87
同比增长(%)	7.88%	100.98%	275.14%	145.61%	121.07%	60.98%	22.97%	53.26%	51.73%	68.32%	77.30%	73%-142%
扣非归母净利润	43.00	61.67	64.89	70.35	69.17	120.17	74.94	92.78	111.54	176.19	150.39	110.88
同比增长(%)	18.13%	92.06%	181.15%	1090.36%	60.86%	94.86%	15.49%	31.88%	61.25%	46.62%	100.68%	20%

来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 其中 2019 年第四季度为预告中值测算)

图表 2: 泰格医药财务模型预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1603	2492	3708	5339	营业收入	2301	3135	4079	5328
现金	704	1183	2036	3167	营业成本	1309	1736	2233	2912
应收账款	781	1121	1444	1880	营业税金及附加	9	10	14	19
其他应收款	53	108	131	170	营业费用	54	75	94	112
预付账款	47	64	80	105	管理费用	314	392	489	586
存货	1	0	1	1	财务费用	7	13	-4	-21
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	300	420	588
固定资产	255	241	224	205	营业利润	596	1091	1533	2151
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	5169	6384	8012	利润总额	606	1103	1545	2163
流动负债	1209	1109	1297	1486	所得税	99	188	263	368
短期借款	603	400	400	400	净利润	507	915	1283	1795
应付账款	44	58	75	98	少数股东损益	35	66	93	130
其他流动负债	562	651	822	988	归属母公司净利润	472	849	1190	1665
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	664	1143	1571	2173
长期借款	3	3	3	3	EPS (元)	0.94	1.13	1.59	2.22
其他非流动负债	34	33	33	33					
负债合计	1246	1146	1334	1523	主要财务比率				
少数股东权益	366	432	524	654	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%	36.3%	30.1%	30.6%
留存收益	1095	1769	2704	4012	营业利润	42.9%	83.1%	40.6%	40.3%
归属母公司股东权益	2669	3592	4526	5835	归属于母公司净利润	56.9%	79.9%	40.1%	40.0%
负债和股东权益	4280	5169	6384	8012	获利能力				
					毛利率(%)	43.1%	44.6%	45.3%	45.4%
					净利率(%)	20.5%	27.1%	29.2%	31.3%
					ROE(%)	17.7%	23.6%	26.3%	28.5%
					ROIC(%)	30.6%	46.7%	59.4%	72.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	29.1%	22.2%	20.9%	19.0%
					净负债比率(%)	51.99%	39.25%	33.94%	29.58%
					流动比率	1.33	2.25	2.86	3.59
					速动比率	1.33	2.25	2.86	3.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.66	0.71	0.74
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	38.51	33.90	33.45	33.65
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.13	1.59	2.22
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.48	0.96	1.23
					每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.79	6.03	7.78
					估值比率				
					P/E	110.41	61.39	43.82	31.31
					P/B	19.54	14.52	11.52	8.94
					EV/EBITDA	77	45	33	23

来源: 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。