

泰格医药 (300347)

订单持续增长，海外布局马不停蹄

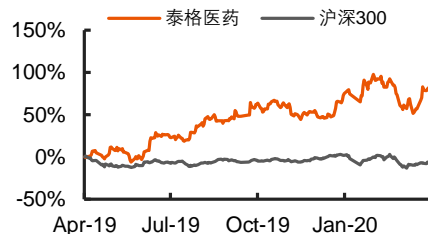
推荐 (维持)

现价: 76.94 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/23.65%
实际控制人	曹晓春
总股本(百万股)	750
流通 A 股(百万股)	543
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	577.05
流通 A 股市值(亿元)	417.78
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	26.7

行情走势图



相关研究报告

《泰格医药*300347*受益药品创新快速增长持续》 2019-10-29
 《泰格医药*300347*乘行业东风,主业维持高增长》 2019-08-23

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:

公司发布2019年年报:全年实现收入28.03亿元(+21.85%),实现归属净利润8.42亿元(+78.24%),扣非后归属净利润5.58亿元(+56.31%)。符合预期。

公司公布2019年度分红预案:拟每10股派发现金红利2.78元(含税)。

平安观点:

■ 业务增长符合预期,临床阶段业务利润率进一步提升:

公司2019年全年实现收入28.03亿元(+21.85%),其中2019Q4实现收入7.72亿元(+9.40%),在2018Q4高基数下单季增速低于整体水平。泰格在2019年2月、6月分别转让上海晟通、捷通检测股权,转让后对应公司不再进行并表,小幅影响公司整体收入增速。2019年全年公司新增合同42.31亿元(+27.90%),年末待执行订单50.11亿元(+36.05%),后续增长有保障。

公司2019年主业毛利率继续上升,达到46.31%(+3.16PP),其中临床试验技术服务毛利率为43.80%(+5.23PP),体现了公司效率的进一步提升以及临床试验资源的紧缺;临床试验相关服务及实验室服务毛利率为48.65%(+1.28PP)。而临床前业务的毛利率有所下降,公司重要子公司方达控股(主要从事临床前的生物分析,同时有CMC、药代药动、安评等业务)2019年5月H股上市,当年毛利率37.1%(-3.77PP)。

公司整体费用率相比2018年变化不大,其中2019年销售费用率为2.89%(+0.53PP),管理费用率为12.47%(-1.18PP,主要系方达上市后相关咨询费用减少),研发费用率为4.43%(+0.60%)。

■ 国内创新药物发展是核心驱动因素,未雨绸缪布局海外:

从业务来源角度看,境内业务全年实现收入15.90亿元(+29.08%),境外业务实现收入12.03亿元(+12.85%)。目前阶段,国内创新药研发持续投入,继续成为临床CRO的核心驱动因素。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,301	2,803	3,471	4,473	5,702
YoY(%)	36.4	21.8	23.8	28.9	27.5
净利润(百万元)	472	842	1,053	1,351	1,718
YoY(%)	56.9	78.2	25.1	28.2	27.2
毛利率(%)	43.1	46.5	46.4	46.4	46.5
净利率(%)	20.5	30.0	30.3	30.2	30.1
ROE(%)	16.7	17.7	18.4	19.1	19.5
EPS(摊薄/元)	0.63	1.12	1.41	1.80	2.29
P/E(倍)	122.1	68.5	54.8	42.7	33.6
P/B(倍)	21.6	13.6	13.9	10.5	8.0

公司继续进行海外市场布局, 2019 年公司在日本地区有较多斩获, 与 Accerise 共同成立合资公司开拓日本地区的国际多中心临床试验服务, 并参股日本 CRO 企业 EPS, 为后续亚太区拓展做铺垫。

- **维持“推荐”评级:** 公司受益于国内药物创新加码的时代背景, 为客户提供可靠的分析、临床服务。在国内保持领先地位的同时, 公司积极开拓海外市场, 满足海外客户或国内客户的海外临床需要。考虑到国内外疫情影响及公司基金投资收益增长, 调整 2020-2022 年 EPS 预测为 1.41、1.80、2.29 元 (原预测 2020-2021 年 1.29、1.74 元), 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 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) 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; 3) 公司通过并购等形式在全球布点, 若整合不顺利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	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3370	6134	7854	9938
现金	2042	4600	5795	7507
应收票据及应收账款	1080	1225	1746	2041
其他应收款	56	79	95	127
预付账款	26	65	52	97
存货	1	1	2	2
其他流动资产	164	164	164	164
非流动资产	4163	4202	4263	4328
长期投资	110	116	123	129
固定资产	252	291	350	413
无形资产	96	96	96	98
其他非流动资产	3704	3699	3694	3689
资产总计	7533	10336	12117	14266
流动负债	1791	1814	2053	2243
短期借款	864	777	806	796
应付票据及应付账款	75	73	118	125
其他流动负债	852	965	1130	1322
非流动负债	220	283	263	244
长期借款	37	100	80	60
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	2011	2097	2317	2486
少数股东权益	1296	2472	2683	2944
股本	750	750	750	750
资本公积	1708	1708	1708	1708
留存收益	1935	3155	4716	6696
归属母公司股东权益	4225	5767	7117	8836
负债和股东权益	7533	10336	12117	14266

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	528	790	806	1270
净利润	975	1220	1561	1980
折旧摊销	47	61	77	98
财务费用	10	2	-7	-10
投资损失	-180	-252	-338	-449
营运资金变动	-169	-83	-315	-172
其他经营现金流	-156	-159	-172	-175
投资活动现金流	-638	311	372	461
资本支出	103	33	55	59
长期投资	-513	-6	-6	-6
其他投资现金流	-1048	337	420	514
筹资活动现金流	1434	1457	16	-19
短期借款	261	-87	29	-10
长期借款	33	63	-20	-20
普通股增加	249	0	0	0
资本公积增加	386	1705	0	0
其他筹资现金流	505	-224	7	10
现金净增加额	1339	2558	1194	1713

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2803	3471	4473	5702
营业成本	1500	1860	2396	3052
营业税金及附加	11	14	18	23
营业费用	81	97	127	160
管理费用	350	406	523	656
研发费用	124	139	179	228
财务费用	10	2	-7	-10
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	14	14	14	15
公允价值变动收益	185	159	172	175
投资净收益	180	252	338	449
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1085	1378	1761	2233
营业外收入	6	11	15	19
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1089	1387	1774	2250
所得税	114	166	213	270
净利润	975	1220	1561	1980
少数股东损益	134	167	211	261
归属母公司净利润	842	1053	1351	1718
EBITDA	1171	1474	1867	2356
EPS(元)	1.12	1.41	1.80	2.29

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	21.8	23.8	28.9	27.5
营业利润(%)	82.0	27.0	27.8	26.8
归属于母公司净利润(%)	78.2	25.1	28.2	27.2
获利能力				
毛利率(%)	46.5	46.4	46.4	46.5
净利率(%)	30.0	30.3	30.2	30.1
ROE(%)	17.7	18.4	19.1	19.5
ROIC(%)	19.0	24.0	24.1	24.1
偿债能力				
资产负债率(%)	26.7	20.3	19.1	17.4
净负债比率(%)	-17.6	-53.9	-58.1	-63.9
流动比率	1.9	3.4	3.8	4.4
速动比率	1.8	3.3	3.7	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	25.2	25.2	25.2	25.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.41	1.80	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.05	1.08	1.70
每股净资产(最新摊薄)	5.64	5.54	7.34	9.63
估值比率				
P/E	68.5	54.8	42.7	33.6
P/B	13.6	13.9	10.5	8.0
EV/EBITDA	49.5	38.4	29.8	23.0

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：

此报告旨在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替行使独立判断。

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 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

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