

泰格医药 (300347)

2022 年报点评: 疫情扰动下临床 CRO 龙头韧性十足

买入 (维持)

2023 年 03 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

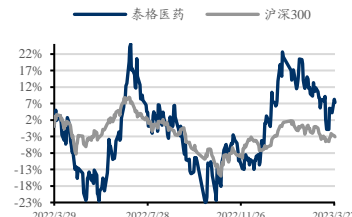
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,085	9,008	11,674	14,959
同比	36%	27%	30%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	2,007	2,711	3,687	4,671
同比	-30%	35%	36%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.30	3.11	4.23	5.35
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.54	35.19	25.87	20.42

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年全年实现营收 70.85 亿元, 同比增长 35.91%, 归母净利润 20.07 亿元, 同比降低 30.19%, 主要系非经常性损益收窄, 扣非归母净利润 15.40 亿元, 同比增长 25.01%, 经营性现金流 13.58 亿元, 同比下降 4.66%; 单 Q4 实现营收 16.79 亿元, 同比下降 7.65%, 归母净利润 4.02 亿元, 同比下降 63.23%, 扣非归母净利润 3.47 亿元, 同比下降 4.21%, 业绩略低于预期。
- **新冠疫情冲击下业务增长强劲, 显示良好业务韧性:** 开展临床试验的主要场所为医院, 由于疫情散发部分临床试验项目受到一定影响, 同时生物医药投融资景气度下滑均对行业造成了一定冲击, 但公司业绩仍表现了较为强劲的增长。分业务看, 1) 临床试验技术服务收入 41.25 亿元, 同比增长 37.80%, 毛利为 15.52 亿元, 同比增长 15.82%, 毛利率为 37.78%, 比去年同期下降 7.14 pct, 主要系疫情冲击导致成本增长和新冠疫苗项目过多过手费的影响。2) 临床试验相关服务及实验室服务收入 28.76 亿元, 同比增长为 31.12%, 毛利为 12.01 亿元, 同比增长 32.03%, 毛利率为 41.76%, 较去年同期基本持平。同时公司 2022 年新签订单 96.73 亿元, 累计待执行合同金额 137.86 亿元, 同比增长 20.88%。
- **项目数量持续创新高, 下半年恢复趋势渐显, 海外业务逻辑逐渐理顺:** 上、下半年看, 公司下半年新增管线数量好于上半年, 显示了前瞻性指标恢复的趋势, 上半年新增药物临床研究项目为 40 个, 下半年新增 73 个。在所有药物临床研究项目中, 其中 II 期和 III 期项目占比分别为 20% 和 24%。公司近年致力于推进海外临床 CRO 市场, 2022 年末公司境外单一区域和 MRCT 项目数量达到 250 个, 同比增长 37%, 海外人员规模也由增至 2022 年末 1426 人, 同比增长 39%, 基本和项目数量增长保持一致。随着国内创新药管线出海和更多海外药企看重中国市场, 公司海外业务拓展步入正轨。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司临床后期试验数量逐渐增多, 我们将公司 2023-2024 年盈利预测的收入由 86.65/106.75 亿元上调为 90.08/116.74 亿元, 预计 2025 年收入为 149.59 亿元; 考虑非经常性损益波动逐渐收窄, 我们将公司 2023-2024 年盈利预测归母净利润由 40.43/46.91 亿元下调为 27.11/36.87 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 46.71 亿元。当前股价对应估值分别为 35x, 26x, 20x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药研发不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 投资收益波动, 新冠疫情反复影响受试者入组进度

股价走势



市场数据

收盘价(元)	109.34
一年最低/最高价	75.23/134.80
市净率(倍)	4.87
流通 A 股市值(百万元)	62,311.16
总市值(百万元)	95,390.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.45
资产负债率(% ,LF)	17.36
总股本(百万股)	872.42
流通 A 股(百万股)	569.88

相关研究

- 《泰格医药(300347): 季报+股权激励点评: 临床 CRO 龙头成长空间依然广阔》
2022-10-26
- 《泰格医药(300347): 2022 年中报点评: 业绩稳健高速增长, 临床前业务加速布局有望带来增量》
2022-08-26

泰格医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,107	11,455	14,419	18,807	营业总收入	7,085	9,008	11,674	14,959
货币资金及交易性金融资产	7,883	7,415	9,218	12,137	营业成本(含金融类)	4,277	5,250	6,571	8,397
经营性应收款项	1,093	1,447	1,860	2,374	税金及附加	23	33	42	53
存货	22	20	26	34	销售费用	150	187	231	292
合同资产	1,997	2,398	3,130	4,036	管理费用	630	766	940	1,174
其他流动资产	112	175	185	226	研发费用	235	279	327	381
非流动资产	16,339	18,216	20,094	21,938	财务费用	-158	-281	-418	-543
长期股权投资	1,800	2,861	3,922	4,983	加:其他收益	40	45	58	64
固定资产及使用权资产	1,140	1,149	1,120	1,054	投资净收益	103	126	158	194
在建工程	186	217	249	271	公允价值变动	536	536	536	536
无形资产	338	426	517	606	减值损失	-25	1	2	3
商誉	2,485	2,997	3,545	4,107	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	211	387	563	739	营业利润	2,582	3,481	4,733	6,001
其他非流动资产	10,179	10,179	10,179	10,179	营业外净收支	3	-5	1	-2
资产总计	27,447	29,671	34,514	40,746	利润总额	2,585	3,476	4,734	5,999
流动负债	3,730	2,749	3,272	4,063	减:所得税	314	352	494	637
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,068	219	219	219	净利润	2,272	3,124	4,240	5,361
经营性应付款项	158	238	285	360	减:少数股东损益	265	413	553	690
合同负债	940	1,299	1,588	2,015	归属母公司净利润	2,007	2,711	3,687	4,671
其他流动负债	564	993	1,180	1,469	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	3.11	4.23	5.35
非流动负债	1,036	1,118	1,200	1,282	EBIT	1,788	2,493	3,563	4,661
长期借款	245	245	245	245	EBITDA	2,073	2,874	3,993	5,129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.64	41.71	43.71	43.86
租赁负债	489	571	653	735	归母净利率(%)	28.32	30.09	31.58	31.23
其他非流动负债	302	302	302	302	收入增长率(%)	35.91	27.14	29.59	28.14
负债合计	4,765	3,867	4,472	5,346	归母净利润增长率(%)	-30.19	35.09	36.02	26.69
归属母公司股东权益	19,583	22,293	25,978	30,646					
少数股东权益	3,098	3,511	4,064	4,754					
所有者权益合计	22,681	25,804	30,042	35,400					
负债和股东权益	27,447	29,671	34,514	40,746					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,358	2,953	3,347	4,435	每股净资产(元)	22.45	25.55	29.78	35.13
投资活动现金流	-2,789	-2,139	-2,151	-2,122	最新发行在外股份(百万股)	872	872	872	872
筹资活动现金流	809	-1,818	71	71	ROIC(%)	6.65	8.56	11.00	12.30
现金净增加额	-596	-1,004	1,267	2,384	ROE-摊薄(%)	10.25	12.16	14.19	15.24
折旧和摊销	285	382	431	469	资产负债率(%)	17.36	13.03	12.96	13.12
资本开支	-447	-1,028	-1,072	-1,079	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.54	35.19	25.87	20.42
营运资本变动	-692	-313	-816	-925	P/B (现价)	4.87	4.28	3.67	3.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

