

## 泰格医药 (300347):

### 疫情扰动短期盈利能力, 看好长期全球化布局

#### 报告摘要

##### ◆ 2022 年年报

报告期内, 公司实现营业收入 70.85 亿元, 同比增长 35.91%; 归属于上市公司股东的净利润 20.07 亿元, 同比下降 30.19%; 扣非后归属于上市公司股东的净利润 15.40 亿元, 同比增长 25.01%; 基本每股收益 2.32 元, 同比减少 29.91%。

##### ◆ 海内外业务均实现稳健增长, 新增合同金额与上年基本持平

分业务来看, 报告期内, 公司临床试验技术服务实现收入 41.25 亿元, 同比增长 37.80%; 临床试验相关服务及实验室服务实现收入 28.76 亿元, 同比增长 31.12%, 主营业务增长主要由于客户需求增加及来自新冠疫苗临床试验相关收入增加所致。分地域来看, 报告期内, 公司境内主营业务实现收入 35.42 亿元, 同比增长 29.25%, 境外主营业务实现收入 34.59 亿元, 同比增长 41.39%。报告期内, 公司新增合同金额 96.73 亿元, 与上年同期新增合同金额基本持平, 截至报告期末, 公司累计待执行合同金额 137.86 亿元, 同比增长 20.88%。

##### ◆ 毛利率短期受到疫情影响, 未来盈利能力有望改善

报告期内, 公司实现主营业务毛利 27.54 亿元, 同比增长 22.38%, 毛利率 39.33%, 较上年同期减少 4.05pct。报告期内, 公司临床试验技术服务毛利 15.52 亿元, 同比增长 15.82%, 毛利率 37.63%, 较上年同期减少 7.14pct。该项毛利率同比下降的主要原因是, 公司开展更多包括若干新冠相关试验在内的多区域临床试验业务的第三方供应商相关费用高于其他临床业务。临床研究相关咨询服务毛利 12.01 亿元, 同比增长 32.03%, 毛利率 41.76%, 较上年同期上升 0.28pct。临床试验相关服务及实验室服务毛利率与上年同期基本持平。长期来看, 随着新冠疫情影响逐渐消散, 全球临床研究回归常态化, 公司收入结构随之调整的同时, 盈利能力有望得到改善。

##### ◆ 在手订单数量保持稳健增长, 全球化战略稳步推进

截至报告期末, 公司正在进行的药物临床研究项目从上年末的 567 个项目增加至 680 个, 同比增长 19.93%; 其中, I 期/II 期/III 期/IV 期/其它项目分别为: 285、134、160、34、67 个, 占比分别为: 41.91%、19.71%、23.53%、5.00%以及 9.85%; 同比增速分别为: 23.38%、26.42%、8.11%、-8.11%以及 48.89%。从项目的地域结构上看, 公司海外业务 (尤其是 MRCT 业务) 加速推进, 截至报告期末, 公司药物临床研究项目包括 430 个境内项目、188 个境外单一区域临床试验项目和 62 个国际多区域临床试验项目, 同比增速分别为: 11.69%、42.42%和 24%, 从员工规模来看, 截至报告期末, 公司员工人数为 9,233 人, 同比增长 10.89%; 其中海外员工 1,426 名, 同比增长 38.99%。2020-2022 年三年间, 公司海外收入占比逐年提升, 分别为 39.94%、46.93%、48.82%, 随着公司海外布局持续深化, 公司业绩有望持续增长。

投资评级

买入

维持评级

2023年03月29日

收盘价(元):

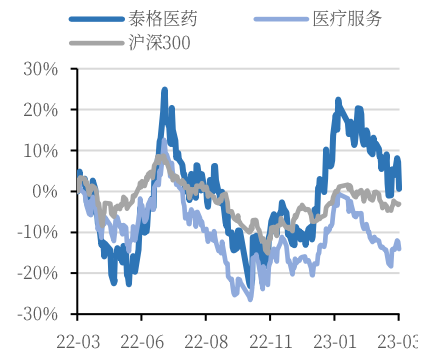
102.66

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	872.42
总市值(百万)	89,562.45
流通股本(百万股)	569.88
流通市值(百万)	58,504.33
12月最高/最低价(元)	134.80/75.23
资产负债率(%)	17.36
每股净资产(元)	22.45
市盈率(TTM)	44.64
市净率(PB)	4.57
净资产收益率(%)	10.25

#### 股价走势图



#### 作者

沈文文 分析师  
SAC 执业证书: S0640513070003  
联系电话: 010-59219558  
邮箱: shenww@avicsec.com

李蔚 研究助理  
SAC 执业证书: S0640120120010  
联系电话: 010-59219559  
邮箱: liwj@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 2.99、3.92 和 4.96 元/股，对应的 PE 分别为 34.29 倍、26.22 倍、20.66 倍，公司作为本土临床 CRO 龙头，看好其在国际化加速布局下的业绩成长性，维持“买入”评级。

泰格医药（300347）2022 中报点评：业绩高速增长，全球化战略持续推进 —2022-09-02

◆ 风险提示

海外政策风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险、业绩不达预期风险

**◆ 财务报表预测**

报表预测		单位: 百万元					
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>利润表</b>							
营业收入	3,192.28	5,213.54	7,085.47	9,009.18	11,614.63	14,925.96	
减: 营业成本	1,678.04	2,942.88	4,277.01	5,224.42	6,573.88	8,363.02	
税金及附加	10.91	22.54	23.02	29.27	37.73	48.49	
<b>主营业务利润</b>	<b>1,503.33</b>	<b>2,248.12</b>	<b>2,785.45</b>	<b>3,755.49</b>	<b>5,003.02</b>	<b>6,514.46</b>	
减: 销售费用	96.58	129.40	149.89	186.49	231.13	291.06	
管理费用	390.64	547.48	630.13	763.98	940.79	1,149.30	
研发费用	156.65	211.83	234.62	279.28	325.21	403.00	
财务费用	88.05	-216.36	-158.12	41.25	-16.48	-38.36	
<b>经营性利润</b>	<b>771.42</b>	<b>1,575.77</b>	<b>1,928.93</b>	<b>2,484.49</b>	<b>3,522.38</b>	<b>4,709.46</b>	
加: 资产减值损失	5.41	-12.92	-2.42	-3.07	-3.96	-5.09	
信用减值损失	4.66	-11.51	-22.60	-28.74	-37.05	-47.62	
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	283.77	312.28	102.75	316.87	316.87	316.87	
公允价值变动损益	1,137.89	1,815.39	535.86	536.00	536.00	536.00	
资产处置收益	-0.89	-0.53	-0.09	-0.50	-0.50	-0.50	
其他收益	20.04	18.48	39.97	39.97	39.97	39.97	
<b>营业利润</b>	<b>2,222.31</b>	<b>3,696.97</b>	<b>2,582.40</b>	<b>3,345.01</b>	<b>4,373.70</b>	<b>5,549.09</b>	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	9.49	6.33	11.30	9.04	9.04	9.04	
减: 营业外支出	13.10	18.73	8.32	13.38	13.38	13.38	
<b>利润总额</b>	<b>2,218.71</b>	<b>3,684.57</b>	<b>2,585.38</b>	<b>3,340.67</b>	<b>4,369.36</b>	<b>5,544.74</b>	
减: 所得税	189.71	292.86	313.65	318.82	416.99	529.16	
<b>净利润</b>	<b>2,029.00</b>	<b>3,391.70</b>	<b>2,271.73</b>	<b>3,021.85</b>	<b>3,952.37</b>	<b>5,015.58</b>	
减: 少数股东损益	279.23	517.54	265.17	409.90	536.12	680.34	
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,749.77</b>	<b>2,874.16</b>	<b>2,006.55</b>	<b>2,611.95</b>	<b>3,416.25</b>	<b>4,335.24</b>	
<b>资产负债表</b>							
货币资金	10,123.89	8,544.36	7,858.14	9,220.49	12,665.75	16,941.97	
交易性金融资产	26.00	29.18	24.95	24.95	24.95	24.95	
应收票据	4.75	6.93	6.03	11.02	14.20	18.25	
应收账款	1,315.64	2,094.60	3,025.10	3,726.31	4,803.96	6,173.56	
预付账款	28.17	59.29	59.13	85.71	110.50	142.01	
其他应收款	113.93	57.60	61.27	166.32	214.42	275.55	
存货	4.72	6.10	22.20	17.55	22.08	28.09	
其他流动资产	28.87	53.74	50.44	79.49	102.48	131.70	
长期股权投资	60.27	738.80	1,799.82	1,816.69	1,833.56	1,850.43	
金融资产投资	5,307.46	8,759.87	9,995.32	9,995.32	9,995.32	9,995.32	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	682.67	1,123.38	1,326.02	1,142.60	954.31	761.16	
无形资产和开发支出	1,586.27	2,029.58	2,823.13	2,766.78	2,710.43	2,654.08	
其他非流动资产	223.42	237.74	394.96	289.44	183.92	183.92	
<b>资产总计</b>	<b>19,506.06</b>	<b>23,741.17</b>	<b>27,446.51</b>	<b>29,342.67</b>	<b>33,635.88</b>	<b>39,180.98</b>	
短期借款	0.00	492.32	1,848.66	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	22.12	0.00	13.09	16.47	20.95	
应付账款	101.29	125.75	157.96	243.85	306.84	390.35	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	484.64	789.51	939.76	1,308.99	1,687.55	2,168.66	
其他应付款	447.48	692.72	540.42	1,094.36	1,377.03	1,751.81	
长期借款	279.02	406.84	733.62	541.62	358.03	196.83	
其他负债	335.14	606.72	545.06	662.14	752.28	871.34	
<b>负债合计</b>	<b>1,647.58</b>	<b>3,135.97</b>	<b>4,765.48</b>	<b>3,864.04</b>	<b>4,498.20</b>	<b>5,399.94</b>	
股本	872.48	872.44	872.42	872.42	872.42	872.42	
资本公积	11,998.24	11,886.63	11,852.19	11,852.19	11,852.19	11,852.19	
留存收益	3,247.85	5,364.56	6,858.41	9,246.11	12,369.04	16,332.06	
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>16,118.57</b>	<b>18,123.63</b>	<b>19,583.02</b>	<b>21,970.72</b>	<b>25,093.65</b>	<b>29,056.68</b>	
少数股东权益	1,739.91	2,481.57	3,098.01	3,507.91	4,044.03	4,724.37	
<b>股东权益合计</b>	<b>17,858.47</b>	<b>20,605.20</b>	<b>22,681.03</b>	<b>25,478.63</b>	<b>29,137.68</b>	<b>33,781.04</b>	
负债和股东权益合计	19,506.06	23,741.17	27,446.51	29,342.67	33,635.88	39,180.98	
<b>投入资本(IC)</b>	<b>3,957.06</b>	<b>6,256.36</b>	<b>10,219.09</b>	<b>10,383.15</b>	<b>11,455.54</b>	<b>12,986.02</b>	
<b>现金流量表</b>							
资本支出	-6.67	281.42	462.73	0.00	-0.00	0.00	
自由现金流	1,053.54	564.84	-358.70	2,431.50	2,401.47	2,986.81	
短期借款增加	-863.77	492.32	1,356.34	-1,848.66	0.00	0.00	
长期带息债务增加	124.77	127.82	326.78	-192.00	-183.58	-161.20	
股权筹资额				0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	224.81	371.05	0.00	224.26	293.31	372.22	
长期投资	-2,211.63	-2,415.50	-2,342.78	751.25	751.25	751.25	
经营性现金净流量	933.85	1,349.59	1,251.45	2,917.76	3,154.92	4,020.52	
投资性现金净流量	-2,367.43	-2,782.68	-2,789.37	750.75	750.75	750.75	
筹资性现金净流量	9,339.12	-163.09	809.25	-2,306.16	-460.41	-495.06	
<b>现金流量净额</b>	<b>7,858.05</b>	<b>-1,655.75</b>	<b>-701.73</b>	<b>1,362.35</b>	<b>3,445.26</b>	<b>4,276.22</b>	
货币资金的期初余额	2,037.09	9,959.96	8,378.42	7,858.14	9,220.49	12,665.75	
货币资金的期末余额	10,123.89	8,544.36	7,858.14	9,220.49	12,665.75	16,941.97	
企业自由现金流	1,053.54	564.84	-358.70	2,431.50	2,401.47	2,986.81	
权益自由现金流	234.01	1,384.15	1,463.36	353.53	2,232.79	2,860.30	

资料来源: 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637