

## 泰格医药 (300347)

公司研究/点评报告

# 疫情影响短期业绩，看好 Q2-Q3 逐步恢复趋势

## —泰格医药 2020Q1 业绩点评

点评报告/医药

2020年04月29日

### 一、事件概述

2020年4月28日，公司发布2020Q1业绩，公司实现营业收入6.50亿元，归母净利润2.55亿元，扣非后归母净利润1.15亿元，分别同比增长6.77%、75.22%和3.45%，经营活动产生的现金流净额为8.89亿元，同比增长75.22%。其中，非经常性损益金额为1.40亿元，处于前次业绩预告的中值（1.2-1.5亿元）偏上，归母净利润增速也处于前期预告的中值区间（增速58%-88%）偏上，整体符合预期。

### 二、分析与判断

➤ **短期看：我们预计疫情对临床技术服务和SMO等医院内开展业务影响较为明显，看好Q2-Q3逐步恢复趋势**

①**收入端**：总体来看公司2020Q1实现收入2.55亿元，同比增长6.77%，我们认为由于一季度受到疫情影响，医院内开展的相关业务，如I-IV期临床试验，临床试验患者招募等业务预计会受到较大影响而导致公司收入端和利润端增速放缓。而数统业务和实验室服务（方达业务）主要是受到员工复工时间成本和人工成本上的短期影响，因此我们认为这两块业务受到影响相对较少。

②**利润端**：公司2020Q1毛利率为46.24%，同比增加1.56个百分点，在疫情影响下收入端同比增速（6.77%）略快于成本端同比增速（5.76%）带动毛利率略有提升。2020Q1净利率39.89%，同比增加14.97个百分点，主要是受到投资收益和公允价值变动等影响导致提升明显。扣除两块收益影响，2020Q1净利润同比增速约为13%（快于收入同比增速），销售费用同比增长26.64%，研发费用同比增长27.64%拖累公司净利润端增速，管理费用同比增速仅为4.29%（低于收入增速）显示公司较强的人效管理能力，这与我们年报点评中预测的趋势一致。我们认为在二季度伴随着医院逐步恢复正常运营，收入端和利润端同比增速将会出现回升。

➤ **中期看：公司在手订单充沛，SMO和数统仍具有较大的增长潜力**

2020年4月23日，公司披露港股上市招股书，数据显示：①公司在手订单50.11亿，同比增速36.05%，新增订单42.31亿元，同比增速27.90%，显示出公司较强的中期成长性；②公司数统业务和SMO业务在手订单分别为570个和855个，按照2019年完成的数统（158个）和SMO（148个）订单数量来推算，公司数统和SMO业务能够消化2-3年，叠加人员扩张趋势，我们认为公司未来2-3年SMO和数统业务仍有很大的增长潜力，从而带动公司中期业绩成长。

➤ **经营性现金流反映整体经营质量较高**

公司经营性现金流表现远好于净利润，我们发现主要是公司预收账款（合同负债）自2019Q4开始重回高增长及IPO上市带来的其他应付项目增加导致，特别是预收账款的增加，是我们最关注的，我们认为这反映需求端的景气度，说明公司订单处于快速增长的趋势中，同时，我们也建议关注短期疫情原因导致公司应收账款（新会计准则基于开票与否增加了合同资产科目）增加的趋势，整体我们认为公司经营质量较高，应收账款的增加或是短期现象，预收账款的增加使我们确认需求端持续的景气度。

**推荐**

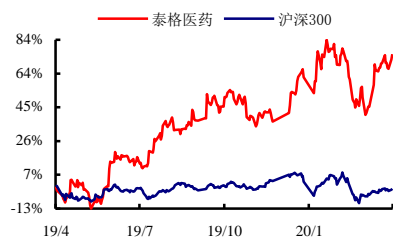
维持评级

当前价格：79.25元

交易数据 2020-4-28

近12个月最高/最低(元)	82.93/49.79
总股本(百万股)	750
流通股本(百万股)	543
流通股比例(%)	72.51
总市值(亿元)	594
流通市值(亿元)	431

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：郭双喜

执业证号：S0100119100011

电话：010-85127728

邮箱：guoshuangxi@mszq.com

相关研究

- 1.泰格医药(300347):高景气度仍在持续，自身α拓展有望带来业绩弹性
- 2.泰格医药(300347):子公司业绩良性增长，符合预期

### 长期看：中国区市场红利仍是主逻辑，看好公司自身 $\alpha$ 拓展及业务版图扩大带来业绩弹性

我们认为疫情不会打乱本土创新药企业研发投入节奏，中国区市场红利仍是主逻辑。正如我们《从本土 CXO 业绩和 IND 数据看中国市场红利》报告中所阐述的，2020Q1 国内 1 类化药和生物创新药 IND 数据保持高景气（尤其是化药），我们认为国内创新药行业正处于快速发展的阶段，国内临床 CRO 渗透率较低也为公司提供较好的发展机遇。短期来看，疫情并不会打乱初俱规模的 biotech 和体量较大的成熟药企研发投入节奏，伴随着国内疫情接近尾声，临床开展逐步回归正轨，或许是国内创新药企业突围的机遇，这也是我们一直强调的中国区市场红利的主逻辑。

**公司加速业务版图扩张，自身 $\alpha$ 拓展有望贡献长期业绩弹性。**从公司港股上市招股书披露募集资金用途看：①公司仍然在不断加大临床技术服务产能扩张以及对美国、亚太地区和欧洲等地区的全球布局，显示出公司对未来临床技术服务业务的发展信心；②公司还会继续寻找海外具有协同效应的 CRO 企业，进一步提升渗透率；③通过投资一些创新性的制药企业、医疗器械公司和医院逐步完善投资生态圈，也增加自身业务之间的协同性。公司通过加速方达控股技术平台建设和产能扩张的方式不断提升自身业务能力，扩大自身业务版图，这些 $\alpha$ 属性的业务拓展是企业不断提升国际竞争力的重要手段，未来也会为公司带来新的业绩增量，实现自身 $\alpha$ 属性最大化。

### 三、投资建议

由于公司 2020 年一季度业务受到疫情影响，我们略微下调了收入，预计 2020-2022 年 EPS 1.46、1.87 和 2.36 元，最新收盘价对应 2020 年 54 倍 PE，参考可比公司估值情况及公司所处行业持续的景气度，我们维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

创新药投融资恶化的风险，临床试验政策波动风险，新业务整合不及预期风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,803	3,524	4,434	5,513
增长率（%）	21.8%	25.7%	25.8%	24.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	842	1,092	1,401	1,767
增长率（%）	78.2%	29.8%	28.3%	26.1%
每股收益（元）	1.13	1.46	1.87	2.36
PE（现价）	70.1	54.4	42.4	33.6
PB	14.1	11.2	8.8	7.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,803	3,524	4,434	5,513
营业成本	1,500	1,847	2,314	2,853
营业税金及附加	11	14	17	22
销售费用	81	88	120	149
管理费用	350	423	532	662
研发费用	124	136	183	237
EBIT	737	1,017	1,267	1,591
财务费用	10	(11)	(5)	(4)
资产减值损失	0	30	43	23
投资收益	180	320	450	550
营业利润	1,085	1,331	1,693	2,136
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1,089	1,335	1,697	2,140
所得税	114	140	177	224
净利润	975	1,196	1,520	1,916
归属于母公司净利润	842	1,092	1,401	1,767
EBITDA	784	1,081	1,341	1,685

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2042	2168	2490	2893
应收账款及票据	1080	1358	1709	2125
预付款项	26	32	40	50
存货	1	1	2	2
其他流动资产	114	114	114	114
流动资产合计	3403	3840	4526	5393
长期股权投资	110	435	890	1445
固定资产	252	332	412	492
无形资产	96	128	172	206
非流动资产合计	4011	5115	6453	7963
资产合计	7415	8955	10979	13356
短期借款	864	1064	1314	1514
应付账款及票据	75	93	116	143
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1791	2135	2639	3099
长期借款	37	37	37	37
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	103	103	103	103
负债合计	1893	2237	2741	3202
股本	750	750	750	750
少数股东权益	1296	1400	1518	1668
股东权益合计	5522	6718	8237	10154
负债和股东权益合计	7415	8955	10979	13356

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	21.8	25.7	25.8	24.4
EBIT 增长率	40.2	37.9	24.6	25.5
净利润增长率	78.2	29.8	28.3	26.1
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.5	47.6	47.8	48.2
净利润率	30.0	31.0	31.6	32.0
总资产收益率 ROA	11.4	12.2	12.8	13.2
净资产收益率 ROE	19.9	20.5	20.9	20.8
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.9	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.9	1.8	1.7	1.7
现金比率	1.1	1.0	0.9	0.9
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	119.2	114.9	114.9	116.3
存货周转天数	0.2	0.2	0.2	0.2
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.1	1.5	1.9	2.4
每股净资产	5.6	7.1	9.0	11.3
每股经营现金流	0.6	1.1	1.4	1.7
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	70.1	54.4	42.4	33.6
PB	14.1	11.2	8.8	7.0
EV/EBITDA	64.2	48.0	38.2	30.2
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	975	1,196	1,520	1,916
折旧和摊销	26	94	117	117
营运资金变动	(128)	(197)	(153)	(226)
经营活动现金流	485	808	1,078	1,311
资本开支	100	138	152	145
投资	(552)	(705)	(805)	(905)
投资活动现金流	(638)	(843)	(957)	(1,050)
股权募资	1,441	0	0	0
债务募资	180	0	0	0
筹资活动现金流	1,434	160	201	142
现金净流量	1,281	126	322	403

## 分析师与研究助理简介

**孙建**，博士，研究院院长助理，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学专业，7年医药行业研究从业经验，2019年1月加入民生证券。

**郭双喜**，博士，研究助理，毕业于清华大学生命科学学院，曾在清华大学药学院从事博士后研究，2019年7月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。