2020 年 04 月 29 日
公司研究●证券研究报告

泰格医药（300347.SZ）

公司快报

2020Q1 符合预期，二季度蓄力加速

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年一季报，实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 6.77%；实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 75.22%；实现扣非净利润 1.15 亿元，同比增长 3.45%；经营性现金流为 0.89 亿元,同比增长 73.82%。

- **一季度业绩符合预期，二季度有望加速成长：**公司一季度因为新冠肺炎疫情，业绩在一定程度上受到影响，主要原因系可用于临床实验的资源减少，并且因为担心新冠感染，患者招募难度增加；由于公司积极应对疫情影响，一季度业绩基本符合市场预期。**二季度展望，**公司海外收入占比较高，达 42.95%，海外疫情的蔓延对公司二季度业绩可能造成一定影响，存在订单获取困难、客户流失甚至订单取消的风险。但海外药企研发需求不会因为疫情而消失，同时大量海外 CRO 企业因疫情而停工，境外临床的需求有望加速引入国内。公司针对新冠疫情早早的做出了应对措施，包括进行线上随访、药品邮寄到户、在线统计、在线数据管理等，以保证疫情期间工作的正常进行，减少客户流失的风险。随着国内医药研发的逐渐恢复，公司在二季度将针对国内市场进行深入挖掘，积极开拓国内快速增长的新药研发行业，增厚国内业务以抵消海外疫情影响。同时公司 2019 年末在手未执行合同金额为 50.1 亿元，订单余额充足，可满足公司 2020 的业务需求。所以我们认为疫情对公司业绩影响开始变小，随着病人招募难度降低，医疗资源压力减小，公司二季度业绩有望开始加速。

- **积极参与瑞德西韦临床实验，彰显龙头地位：**泰格医药作为国内 CRO 实验室业务“领头人”，在武汉进行的瑞德西韦治疗新冠肺炎的两项 III 期临床研究项目中承担重要职责。虽然瑞德西韦临床实验对公司业绩影响较小，但大大加强了公司国内外的声望和品牌力。

- **"A+H"双资本市场运作，全球化过程中的重要基石：**国际化是医药研发企业的发展重点，而在港股上市可以为 CRO 企业提供更丰富、更灵活的融资平台，可以提升公司国际知名度，同时在并购方面具备一定优势。"A+H"双平台资本化成为医药研发公司的不二选择，药明康德、康龙化成等 CRO 龙头也先后开启"A+H"模式，并且获得超预期受益。公司上市进程稳步推进中，预计在 2020 年内可完成上市工作。未来公司在港股正式上市后将大大提高公司的融资能力和全球品牌力，我们十分看好"A+H"双平台为公司业绩成长可能带来的动力。

- **CRO 高景气黄金赛道，公司加速进入全球 CRO 第一梯队：**我国医药行业受到政策推动、老龄化、高关注度等利好影响，发展迅速。同时在全球医药行业精细化分工的大背景下，由于近年来新药研发成本升高，研发成本上升等问题，医药研发外包市场成为国内外药企最优选择，行业维持极高景气度。根据前瞻研究院数据，2013-2017 年我国 CRO 行业规模符合增长率为 24.4%，2017-2022 年复合增长率可达 27.7%， CRO 行业渗透率到 2022 年有望达到 40%以上，行业空间极大。公司未来五年将在加强国内市场经营的同时围绕着全球化和创新发展为中心，为全球

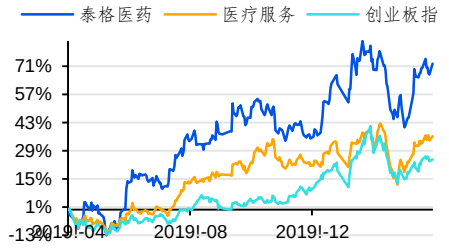
医药 | 医疗服务 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-04-27)	77.84 元

交易数据

总市值（百万元）	58,341.67
流通市值（百万元）	42,305.03
总股本（百万股）	749.51
流通股本（百万股）	543.49
12 个月价格区间	47.81/85.01 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.24	1.54	51.87
绝对收益	14.27	6.25	73.64

分析师 周新明
SAC 执业证书编号：S0910519070001
zhouxinming@huajinsc.cn
021-20377037

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

相关报告

泰格医药：年报业绩符合预期，订单持续快速增长 2020-04-17

研发提供一体化解决方案，加强在全球医药研发链中的地位。目前公司已参与过上百个国际性多中心临床实验项目，拥有较强的国际临床经验优势。同时公司在美国、东欧、亚太等地区加快构建 CRO 服务网络，在 10 个国家设立海外事业部，加强国际市场的拓展能力。公司在维护国内市场高增长的同时，加速公司全球化进程，公司在国际业务有望在全球脱颖而出。

- **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 10.54 亿元、13.18 亿元和 17.74 亿元，同比增长分别为 20.6%、27.4%和 33.2%；对应 EPS 分别为 1.41 元、1.76 元和 2.37 元；对应 PE 分别为 53.8 倍、43.1 倍和 32 倍。我们看好 CRO 行业前景和公司业务的成长能力，维持"增持-A"评级。
- **风险提示：**疫情影响导致订单扩展不及预期、市场竞争加剧、政策导向变化。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,301	2,803	3,568	4,665	6,175
YoY(%)	36.4	21.8	27.3	30.7	32.4
净利润(百万元)	472	842	1,054	1,318	1,774
YoY(%)	56.9	78.2	25.3	25.0	34.6
毛利率(%)	43.1	46.5	47.4	48.2	49.2
EPS(摊薄/元)	0.63	1.12	1.41	1.76	2.37
ROE(%)	16.7	17.7	17.5	18.2	19.9
P/E(倍)	120.3	67.5	53.8	43.1	32.0
P/B(倍)	21.3	13.4	10.8	8.7	7.0
净利率(%)	20.5	30.0	29.6	28.3	28.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1603	3370	4568	6038	8015
现金	704	2042	2963	3910	5309
应收票据及应收账款	782	1080	1290	1809	2293
预付账款	47	26	67	55	107
存货	1	1	1	2	2
其他流动资产	69	220	247	263	306
非流动资产	2677	4163	4238	4326	4433
长期投资	103	110	121	127	135
固定资产	255	252	324	411	515
无形资产	28	96	96	96	98
其他非流动资产	2291	3704	3697	3691	3685
资产总计	4280	7533	8806	10363	12448
流动负债	1209	1791	1898	2101	2347
短期借款	603	864	864	864	864
应付票据及应付账款	44	75	74	118	131
其他流动负债	562	852	961	1119	1352
非流动负债	**37**	**220**	**214**	**207**	**200**
长期借款	3	37	30	23	16
其他非流动负债	34	184	184	184	184
负债合计	1246	2011	2112	2308	2547
少数股东权益	366	1296	1414	1560	1761
股本	500	750	750	750	750
资本公积	1323	1708	1708	1708	1708
留存收益	1095	1935	2901	4043	5640
归属母公司股东权益	2669	4225	5280	6495	8140
负债和股东权益	4280	7533	8806	10363	12448

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	522	528	899	994	1457
净利润	507	975	1172	1464	1974
折旧摊销	61	47	63	84	110
财务费用	7	10	-42	-61	-92
投资损失	-119	-180	-105	-114	-129
营运资金变动	8	-169	-144	-320	-333
其他经营现金流	57	-156	-46	-58	-74
投资活动现金流	-367	-638	12	1	-14
筹资活动现金流	10	1434	9	-48	-44

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.63	1.12	1.41	1.76	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.70	1.20	1.33	1.94
每股净资产(最新摊薄)	3.56	5.64	7.04	8.67	10.86

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2301	2803	3568	4665	6175
营业成本	1309	1500	1876	2416	3135
营业税金及附加	9	11	13	18	24
营业费用	54	81	94	125	166
管理费用	314	350	406	565	737
研发费用	88	124	74	120	199
财务费用	7	10	-42	-61	-92
资产减值损失	51	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	185	46	58	74
投资净收益	119	180	105	114	129
营业利润	596	1085	1308	1666	2220
营业外收入	12	6	12	12	11
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	606	1089	1319	1676	2229
所得税	99	114	147	212	254
税后利润	507	975	1172	1464	1974
少数股东损益	35	134	118	146	200
归属母公司净利润	472	842	1054	1318	1774
EBITDA	665	1091	1316	1653	2181

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	36.4	21.8	27.3	30.7	32.4
营业利润(%)	42.9	82.0	20.6	27.4	33.2
归属于母公司净利润(%)	56.9	78.2	25.3	25.0	34.6
获利能力					
毛利率(%)	43.1	46.5	47.4	48.2	49.2
净利率(%)	20.5	30.0	29.6	28.3	28.7
ROE(%)	16.7	17.7	17.5	18.2	19.9
ROIC(%)	15.1	17.6	17.6	18.2	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.1	26.7	24.0	22.3	20.5
流动比率	1.3	1.9	2.4	2.9	3.4
速动比率	1.3	1.8	2.3	2.8	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	38.5	25.2	25.2	25.2	25.2
估值比率					
P/E	120.3	67.5	53.8	43.1	32.0
P/B	21.3	13.4	10.8	8.7	7.0
EV/EBITDA	85.9	52.4	42.8	33.6	24.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周新明、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn