

增持

——维持

日期：2020年09月01日

行业：医药制造业



分析师：魏雯

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号：S0870513090001

研究助理：黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号：S0870119030007

基本数据 (2020H1)

报告日股价 (元)	112.00
12mth A 股价格区间 (元)	57.87-118.70
总股本 (百万股)	872.58
无限售 A 股/总股本	62.0%
流通市值 (亿元)	606
每股净资产 (元)	6.92
PBR (X)	6.66
DPS (2019, 元)	10 派 2.78

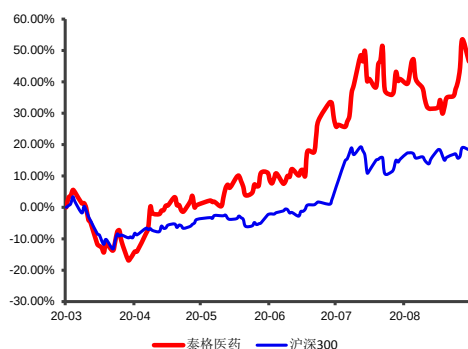
主要股东 (2020H1)

叶小平	23.65%
香港中央结算有限公司(陆股通)	17.98%
曹晓春	7.63%

收入结构 (2020H1)

临床研究相关服务及实验室服务	50.55%
临床试验技术服务	48.97%
其他	0.48%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



泰格医药 (300347)

证券研究报告/公司研究/公司动态

业绩逐步恢复 项目数量持续增长

—2020 年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020半年度业绩报告。

■ 事项点评

业绩正在逐步恢复

2020H1, 公司实现营收14.52亿元, 同比增长8.58%; 实现归母净利润9.99亿元, 同比增长183.66%, 其中公允价值变动收益为6.33亿元, 投资收益为1.00亿元, 主要是公司转让股权所获收益; 实现扣非归母净利润3.03亿元, 同比增长5.32%。从单季度来看, 公司第二季度实现营收8.02亿元, 同比增长10.09%; 实现归母净利润7.44亿元, 同比增长260.02%; 实现扣非归母净利润1.88亿元, 同比增长6.51%, 伴随国内疫情平稳, 公司业绩也开始逐步恢复。

2020H1, 公司整体毛利率为48.46%, 同比上升0.91pp, 其中临床试验技术服务毛利率为51.50%, 同比增长7.25pp, 主要由于: 1) 公司新增合并范围的子公司北京雅信诚和上海谋思的临床试验技术服务收入所致; 2) 临床试验的多个项目的履约责任于2019年12月31日或之前达成, 该等项目的交易价于报告期间已与相关客户重新磋商上调及落实。因此, 公司确认该等项目额外收入但产生相对较低的成本。期间费用方面, 报告期内, 公司的销售费用和管理费用分别为0.81亿元和3.50亿元, 销售费用率和管理费用率分别为2.74%和17.50%, 基本和去年持平。

报表合并提升业绩增速, 国内业务占比持续提升

分业务来看, 临床试验技术服务实现主营业务收入7.11亿元, 同比增长12.18%, 主要由于公司新增合并范围的子公司北京雅信诚和上海谋思的临床试验技术服务收入所致; 临床研究相关服务及实验室服务实现主营业务收入7.34亿元, 同比增长5.30%, 主要由于公司实验室服务和临床试验现场管理及患者招募服务业务规模增长所致。分地区来看, 2020H1, 公司实现境外营业收入6.06亿元, 占比41.75%, 境内营业收入8.46亿元, 占比58.25%; 上年同期境外营业收入占比45.7%, 境内营业收入占比54.3%。因此, 与去年相比, 报告期内公司境内营业收入占比增加, 主要由于公司境内创新药临床试验业务增速较快, 未来伴随国内新药研发持续发力, 公司国内业务将进一步增厚业绩。

客户项目数量持续增长, 外延并购完善业务布局

临床试验技术服务方面, 2020年上半年, 公司国内新增药品注册

项目53个；正在进行的药物临床研究项目增加至349个，同时有210个正在进行的医疗器械临床研究项目。2020年上半年，参与8个新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒临床试验，助力疫情防控。临床试验相关服务及实验室服务方面，截至报告期，临床试验现场管理及患者招募服务有979个项目在进行中，辐射城市增加至110个，项目涉及肿瘤，内分泌，消化，呼吸，器械等共21个领域，客户项目的持续增长推动公司业绩成长。此外，公司通过外延并购进一步拓展业务面，2020年3月，公司收购Biotranex, LLC，旨在提供更全面的扩展药物代谢和药代动力学服务，公司业务布局的不断完善有望加强业务间的协同作用，增厚业绩表现，增强客户粘性。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；技术人才流失风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

■ 投资建议

维持“增持”评级

预计公司20、21年EPS至1.20、1.50元，以8月31日收盘价112.00元计算，动态PE分别为93倍和75倍。我们认为，公司作为临床CRO龙头企业，伴随国内药审政策改革的持续推进，以及ICH指导原则的逐步落地，其业绩将显著受益于国内创新药的研发热潮。此外，伴随公司不断完善全球布局，其国际多中心的业务模式将有望为公司带来较多新增订单，业绩具备明确成长性，我们看好行业和公司未来发展，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日（¥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,803.31	3,417.40	4,217.40	5,277.20
年增长率	21.85%	21.91%	23.41%	25.13%
归属于母公司的净利润	841.63	1,047.42	1,311.85	1,662.92
年增长率	78.24%	24.45%	25.25%	26.76%
每股收益（元）	0.96	1.20	1.50	1.91
PER（X）	116.11	93.30	74.50	58.77

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,042	3,034	4,043	5,397
存货	1	1	2	1
应收账款及票据	1,127	1,262	1,686	2,003
其他	200	236	219	262
流动资产合计	3,370	4,534	5,950	7,664
长期股权投资	110	110	110	110
固定资产	252	177	101	26
在建工程	22	32	42	42
无形资产	96	87	79	70
其他	3,682	3,675	3,669	3,662
非流动资产合计	4,163	4,082	4,001	3,910
资产总计	7,533	8,616	9,951	11,574
短期借款	864	864	864	864
应付账款及票据	258	165	378	299
其他	669	700	705	991
流动负债合计	1,791	1,728	1,947	2,154
长期借款和应付债券	37	0	0	0
其他	184	184	184	184
非流动负债合计	220	184	184	184
负债合计	2,011	1,912	2,130	2,338
少数股东权益	1,296	1,400	1,530	1,694
股东权益合计	5,522	6,703	7,820	9,236
负债和股东权益总计	7,533	8,616	9,951	11,574

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	842	1,047	1,312	1,663
折旧和摊销	47	84	84	84
营运资本变动	(2,425)	(227)	(183)	(146)
经营活动现金流	528	992	1,318	1,734
资本支出	(88)	(10)	(10)	0
投资收益	180	200	200	200
投资活动现金流	(638)	40	40	50
股权融资	372	0	0	0
负债变化	33	(37)	0	0
股息支出	(208)	(259)	(325)	(412)
融资活动现金流	1,434	(40)	(349)	(429)
净现金流	1,324	992	1,009	1,354

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,803	3,417	4,217	5,277
营业成本	1,500	1,819	2,221	2,753
营业税金及附加	11	9	10	13
营业费用	81	103	127	158
管理费用	350	393	443	528
财务费用	10	33	25	18
资产减值损失	0	7	8	11
投资收益	180	200	200	200
公允价值变动损益	185	150	150	150
营业利润	1,085	1,274	1,597	2,003
营业外收支净额	5	5	5	5
利润总额	1,089	1,279	1,602	2,008
所得税	114	128	160	181
净利润	975	1,151	1,442	1,827
少数股东损益	134	104	130	164
归属母公司股东净利润	842	1,047	1,312	1,663

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	21.85%	21.91%	23.41%	25.13%
EBITDA 增长率	70.36%	19.90%	21.10%	22.02%
EBIT 增长率	78.50%	17.25%	22.33%	23.08%
净利润增长率	78.24%	24.45%	25.25%	26.76%
毛利率	46.48%	46.78%	47.35%	47.83%
EBITDA/总收入	45.28%	44.53%	43.70%	42.61%
EBIT/总收入	43.73%	42.06%	41.70%	41.01%
净利润率	30.02%	30.65%	31.11%	31.51%
资产负债率	26.70%	22.20%	21.41%	20.20%
流动比率	1.88	2.62	3.06	3.56
速动比率	1.88	2.62	3.06	3.56
总资产回报率 (ROA)	12.95%	13.36%	14.49%	15.79%
净资产收益率 (ROE)	19.92%	19.75%	20.85%	22.05%
EV/营业收入	8.9	18.8	27.6	22.2
EV/EBITDA	41.6	62.1	50.8	41.1
PE	116.1	93.3	74.5	58.8
PB	22.7	18.4	15.5	13.0

分析师声明

魏震 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。