

2020年10月30日

泰格医药 (300347.SZ)

公司快报

Q3 海外业务受疫情拖累，国内业务恢复良好

投资要点

- ◆ **事件：**公司公布 2020 年三季报，公司前三季度实现营收 23.00 亿元，同比增长 13.27%；归母净利润 13.18 亿元，同比增长 149.57%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 13.57%；经营性现金流净额 5.17 亿元，同比增长 51.92%。净利润增长快主要因为公司处置非流动金融资产获得的投资收益及公允价值变动收益合计 10.29 亿元，比去年同期增加 9.19 亿元；剔除该影响，上半年净利润同比下降 32.3%。
- ◆ **Q3 受到海外疫情拖累，国内业务恢复好：**公司 Q3 实现营收 8.48 亿元，同比增长 22.31%；归母净利润 3.19 亿元，同比增长 81.37%；剔除公允价值变动收益的影响，公司 Q3 净利润同比下降 64.8%。公司国内业务在 Q2、Q3 恢复情况较好；海外业务受到海外新冠疫情持续蔓延的影响，Q3 海外业绩受到较大冲击。此外，人民币升值也对公司利润造成了一定影响。总体来看 Q3 业绩略低于预期。
- ◆ **毛利率有所提升，费用率长期稳定：**盈利能力方面，虽然受到疫情一定的影响，但受益于订单量的快速增加，公司高附加值订单数量提升，部分订单上调交易价格；公司前三季度毛利率达 48.48%，同比增长 1.58pct。费用率方面，公司销售、管理、研发费用率保持优秀水平，合计同比下降 1.29pct。受到于人民币升值影响，公司 H 股募集资金汇兑损失为 1.4 亿元，财务费用率同比提升 7.28pct 至 7.74%；汇兑损失为一次性费用，对公司长期财务费用不产生重大影响。
- ◆ **H 股上市成功，助力公司全球化扩张：**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。公司于 2020 年 8 月 7 日登陆港股，是继药明康德和康龙化成之后第三家“A+H”双地上市的 CRO 公司。公司在港股上市后大大提高了公司的融资能力和全球知名度，“A+H”双平台将为公司业绩稳定增长提供支撑。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 17.27 亿元、19.50 亿元和 23.98 亿元；对应 PE 分别为 55 倍、49 倍和 40 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。

医药 | 医疗服务 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2020-10-29)

128.03 元

交易数据

总市值(百万元)	111,716.46
流通市值(百万元)	69,249.52
总股本(百万股)	872.58
流通股本(百万股)	540.89
12 个月价格区间	59.00/130.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.1	19.44	35.31
绝对收益	24.42	17.0	95.39

分析师

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

报告联系人

徐梓煜
xuziyou@huajinsec.cn
02120377063

相关报告

泰格医药：上半年业绩稳定增长，长期看好
CRO 临床龙头 2020-08-31
泰格医药：2020Q1 符合预期，二季度蓄力加速 2020-04-29
泰格医药：年报业绩符合预期，订单持续快速增长 2020-04-17

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	3,233	4,199	5,496
YoY(%)	36.4	21.8	15.3	29.9	30.9
净利润(百万元)	472	842	1,727	1,950	2,398
YoY(%)	56.9	78.2	105.2	13.0	22.9
毛利率(%)	43.1	46.5	48.5	49.2	49.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.98	2.02	2.28	2.80
ROE(%)	16.7	17.7	10.7	10.9	11.9
P/E(倍)	200.4	112.5	54.8	48.5	39.5
P/B(倍)	35.5	22.4	5.8	5.2	4.6
净利率(%)	20.5	30.0	53.4	46.4	43.6

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1603	3370	15724	17918	20362	营业收入	2301	2803	3233	4199	5496
现金	704	2042	14364	15885	18055	营业成本	1309	1500	1665	2131	2753
应收票据及应收账款	782	1080	1067	1722	1929	营业税金及附加	9	11	12	16	21
预付账款	47	26	58	51	92	营业费用	54	81	69	102	132
存货	1	1	1	2	1	管理费用	314	350	360	454	615
其他流动资产	69	220	234	257	284	研发费用	88	124	67	108	177
非流动资产	2677	4163	4194	4272	4364	财务费用	7	10	50	-367	-405
长期投资	103	110	121	127	135	资产减值损失	51	0	0	0	0
固定资产	255	252	283	361	451	公允价值变动收益	5	185	982	554	635
无形资产	28	96	96	96	98	投资净收益	119	180	146	152	156
其他非流动资产	2291	3704	3694	3687	3680	营业利润	596	1085	2149	2471	3003
资产总计	4280	7533	19919	22190	24726	营业外收入	12	6	12	12	11
流动负债	1209	1791	1768	2058	2156	营业外支出	2	1	2	2	2
短期借款	603	864	864	864	864	利润总额	606	1089	2160	2481	3012
应付票据及应付账款	44	75	57	112	106	所得税	99	114	240	314	344
其他流动负债	562	852	847	1082	1186	税后利润	507	975	1920	2167	2668
非流动负债	37	220	211	203	194	少数股东损益	35	134	193	217	271
长期借款	3	37	28	19	10	归属母公司净利润	472	842	1727	1950	2398
其他非流动负债	34	184	184	184	184	EBITDA	673	1119	2035	2185	2690
负债合计	1246	2011	1980	2261	2350	主要财务比率					
少数股东权益	366	1296	1489	1706	1976	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	500	750	857	857	857	成长能力					
资本公积	1323	1708	12308	12308	12308	营业收入(%)	36.4	21.8	15.3	29.9	30.9
留存收益	1095	1935	3398	4921	6820	营业利润(%)	42.9	82.0	98.1	15.0	21.5
归属母公司股东权益	2669	4225	16450	18223	20399	归属于母公司净利润(%)	56.9	78.2	105.2	13.0	22.9
负债和股东权益	4280	7533	19919	22190	24726	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	43.1	46.5	48.5	49.2	49.9
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	20.5	30.0	53.4	46.4	43.6
经营活动现金流	522	528	870	789	1397	ROE(%)	16.7	17.7	10.7	10.9	11.9
净利润	507	975	1920	2167	2668	ROIC(%)	15.3	18.1	10.0	9.6	10.7
折旧摊销	61	47	60	77	100	偿债能力					
财务费用	7	10	50	-367	-405	资产负债率(%)	29.1	26.7	9.9	10.2	9.5
投资损失	-119	-180	-146	-152	-156	流动比率	1.3	1.9	8.9	8.7	9.4
营运资金变动	8	-169	-31	-383	-176	速动比率	1.3	1.8	8.8	8.6	9.3
其他经营现金流	57	-156	-982	-554	-635	营运能力					
投资活动现金流	-367	-638	1036	551	599	总资产周转率	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
筹资活动现金流	10	1434	10415	181	175	应收账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	38.5	25.2	25.2	25.2	25.2
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.98	2.02	2.28	2.80	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.62	1.02	0.92	1.63	P/E	200.4	112.5	54.8	48.5	39.5
每股净资产(最新摊薄)	3.12	4.93	19.21	21.28	23.82	P/B	35.5	22.4	5.8	5.2	4.6
						EV/EBITDA	141.1	84.9	40.7	37.3	29.6

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

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