

泰格医药(300347)

符合预期，看好2021年加速趋势和国际拓展
——泰格医药2020年业绩预告点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：联系人：孙建、郭双喜
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

公司2020年业绩符合我们预期，看好2021年收入端加速趋势。我们认为国内创新药投融资高景气奠定了公司未来3年业绩基础，国际化有望持续打开公司成长天花板。

投资要点

符合预期，2020Q4扣非后归母净利润创单季新高

2020年业绩预告：公司2020年归母净利润和扣非后归母净利润分别为16.83-18.10亿（YOY 100%-115%）和6.70-7.42亿（YOY 20%-33%），2020Q4归母净利润和扣非后归母净利润分别为3.65-4.92亿（YOY 16%-57%）和1.72-2.44亿（YOY 43%-104%），其中2020年非经达到10-11亿元，公允价值变动为6-7亿元。

符合预期。疫情后2020Q2-Q4扣非后归母净利润呈现逐季加速改善的情况（2020Q1-Q4扣非后归母净利润增速分别为3.45%、6.51%、29.35%、43%-104%）。如果按照扣非后归母净利润中值计算，公司2020Q4扣非后归母净利润达到2.08亿元（YOY 73%），创单季度历史新高，业绩符合我们先前预期。

看好2021年加速趋势，国内基本盘、海外拓展提升天花板

2021年更好，国际拓展期待突破。①临床试验技术业务：2021年有望在低基数上实现快速增长。2020年下半年疫情得到明显缓解后，临床试验能够顺利开展情况下，我们预计大临床业务有望明显好转；②临床试验咨询服务：疫情影响2020年，2021年更好。受疫情影响，海外方达医药、数统、国内SMO均受到不同程度的影响，我们估计随着海外疫苗、抗体相关订单的落地，海外业务2021年有望逐步实现恢复性增长，我们认为2021年整体收入有望呈现加速趋势，远期看，我们认为国内创新药投融资高景气奠定了公司未来3-5年业绩基础，国际化有望持续打开公司成长天花板。

盈利预测及估值

我们预计2020-2022年公司EPS为1.99、2.43、2.86元/股，2021年1月27日收盘价对应2020年PE为86倍（2021年PE 70倍），我们根据此次业绩预告，对2020年和2021年盈利预测略微上调，维持“买入”评级。

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，业绩不达预期风险。

评级

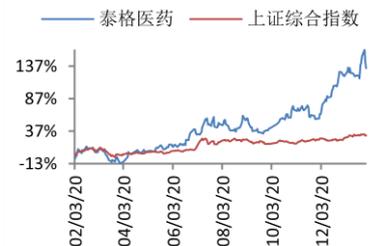
买入

上次评级	买入
当前价格	¥170.62

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.42
2Q/2020	1.04
1Q/2020	0.35
4Q/2019	0.53



公司简介

相关报告

- 1《泰格医药2020Q3业绩点评：Q3加速恢复，不仅仅临床业务，看好多业务边际改善》2020.10.31
- 2《泰格的故事：从中国强到全球大——泰格医药推荐逻辑》2020.09.28
- 3《泰格医药2020中报业绩点评：投资及中国红利拉动增长，全年主业加速增长仍可期》2020.08.30

报告撰写人：孙建

联系人：郭双喜

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	2803	3210	4141	5298
(+/-)	21.85%	14.52%	28.98%	27.95%
净利润	842	1736	2123	2492
(+/-)	78.24%	106.24%	22.30%	17.38%
每股收益(元)	0.96	1.99	2.43	2.86
P/E	176.89	85.77	70.13	59.75

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3370	4146	6036	8200	营业收入	2803	3210	4141	5298
现金	2042	1625	2066	2595	营业成本	1500	1784	2150	2750
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	11	13	16	21
应收账款	1080	2262	3689	5294	营业费用	81	80	112	143
其它应收款	46	53	68	87	管理费用	350	385	497	636
预付账款	26	31	37	48	研发费用	124	161	228	318
存货	1	1	2	2	财务费用	10	(20)	(24)	(33)
其他	174	174	174	174	资产减值损失	21	24	31	40
非流动资产	4163	5505	6287	7157	公允价值变动损益	185	1050	1100	1200
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	180	250	300	350
长期投资	110	435	890	1445	其他经营收益	13	14	13	14
固定资产	252	332	410	485	营业利润	1085	2097	2545	2988
无形资产	96	128	172	206	营业外收支	5	5	5	5
在建工程	22	30	35	38	利润总额	1089	2101	2549	2992
其他	3682	4580	4781	4984	所得税	114	220	266	313
资产总计	7533	9651	12323	15357	净利润	975	1882	2283	2679
流动负债	1791	1712	2101	2456	少数股东损益	134	146	160	188
短期借款	864	570	679	704	归属母公司净利润	842	1736	2123	2492
应付款项	75	89	107	137	EBITDA	1121	2114	2565	3005
预收账款	258	417	538	689	EPS (最新摊薄)	0.96	1.99	2.43	2.86
其他	594	636	776	925					
非流动负债	220	219	220	220	主要财务比率				
长期借款	37	37	37	37		2019	2020E	2021E	2022E
其他	184	183	183	183	成长能力				
负债合计	2011	1932	2320	2675	营业收入	21.85%	14.52%	28.98%	27.95%
少数股东权益	1296	1442	1602	1789	营业利润	82.03%	93.31%	21.36%	17.41%
归属母公司股东权益	4225	6278	8400	10892	归属母公司净利润	78.24%	106.24%	22.30%	17.38%
负债和股东权益	7533	9651	12323	15357	获利能力				
					毛利率	46.48%	44.43%	48.09%	48.10%
					净利率	34.79%	58.61%	55.13%	50.57%
					ROE	19.67%	26.22%	23.96%	21.97%
					ROIC	18.16%	26.49%	24.40%	22.49%
					偿债能力				
					资产负债率	26.70%	20.01%	18.83%	17.42%
					净负债比率	46.43%	33.11%	32.26%	28.93%
					流动比率	1.88	2.42	2.87	3.34
					速动比率	1.88	2.42	2.87	3.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.37	0.38	0.38
					应收帐款周转率	3.02	3.00	3.17	3.14
					应付帐款周转率	25.17	24.65	24.58	25.54
					每股指标(元)				
					每股收益	0.96	1.99	2.43	2.86
					每股经营现金	0.60	0.76	0.94	1.18
					每股净资产	5.64	7.19	9.63	12.48
					估值比率				
					P/E	176.89	85.77	70.13	59.75
					P/B	30.26	23.72	17.72	13.67
					EV/EBITDA	42.50	70.71	58.21	49.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>