

2020年业绩符合预期，2021年业绩有望提速

——泰格医药（300347.SZ）2020年业绩预增公告点评

要点

事件：公司发布业绩预增公告，2020年实现归母净利润16.83-18.10亿元（+100%-115% YOY），实现扣非归母净利润6.70-7.42亿元（+20%-33% YOY），业绩符合市场预期。

主营业务稳步增长，非经常性损益突破10亿。以业绩预告中值计算，20Q4实现扣非归母净利润2.08亿元（+73% YOY），20Q1-Q4单季扣非归母净利润分别同比增长7%/10%/22%/73%，提速明显，主要原因在于公司占比较大的临床监察、SMO、患者招聘、生物分析等业务进度和医院诊疗量紧密相关，国内医院诊疗量自20Q3以来实现了逐渐的恢复。公司的非经常损益从2019年的2.84亿元大幅提升至2020年的10-11亿元（+253%-288% YOY），主要为公司按照新金融工具准则确认的金融资产公允价值变动收益和取得股权转让收益所致，其中上市公司的公允价值变动收益为6-7亿元。

疫情影响具有一过性，2021年业绩有望提速。疫情影响仅是延后需求，且具有一过性，并且短期新冠药械临床需求大增。公司作为行业龙头，订单充足，并且主要是中国区域内的临床需求（数理统计与分析业务有570个进行中项目，其中393个在中国开展，占比近70%）。随着国内疫情稳定，预计业绩将逐季加速。2021年业绩有望提速，确定性较高。

行业仍处在高景气度之下，国际化布局打开成长空间。全球新药研发支出和药品销售额逐年增长，随着外包渗透率提升以及全球产业转移，中国CXO行业将继续保持高景气。海外疫情扩散促使药企增加在我国招募患者比例。凭借在国内的完善布局，泰格对药企吸引力提升，有望借此加速国际化。公司已经于2020年8月在港交所上市，募资约百亿，截至20Q3其在手现金及现金等价物为110亿元，后续海外布局值得期待。我们认为公司的国际化布局有望打开其成长空间。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司投资收益增长迅速，业绩改善确定性高，国际化布局打开成长空间，我们上调公司20-22年EPS至1.99/2.44/2.82元（原值为1.79/2.05/2.63元），分别同比增长107%/22%/16%，对应20-22年PE为86/70/61倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响导致临床业务恢复不及预期；全球新药研发投入不及预期；投资收益波动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,301	2,803	3,229	4,207	5,330
营业收入增长率	36.37%	21.85%	15.18%	30.29%	26.71%
净利润（百万元）	472	842	1,740	2,127	2,461
净利润增长率	56.86%	78.24%	106.77%	22.23%	15.67%
EPS（元）	0.94	1.12	1.99	2.44	2.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.69%	19.92%	10.34%	11.45%	11.95%
P/E	181	152	86	70	61
P/B	32.0	30.3	8.8	8.0	7.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-27

买入（维持）

当前价：170.62元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

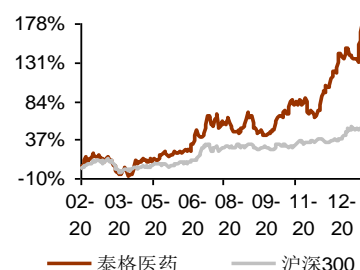
联系人：刘锡源

liuxiyuan@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.73
总市值(亿元):	1488.68
一年最低/最高(元):	62.46/193.20
近3月换手率:	46.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.37	18.08	97.53
绝对	2.78	34.77	147.41

资料来源：Wind

相关研报

Q3 主业继续提速，规模效应致利润回暖弹性更大——泰格医药（300347.SZ）2020年三季度报点评（2020-11-01）

20Q2 主业小幅提速，H 股募资百亿加速国际化——泰格医药（300347.SZ）2020年中报点评（2020-08-30）

业绩仍实现增长，H 股上市有望加速国际化——泰格医药（300347.SZ）2020年一季报点评（2020-04-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,301	2,803	3,229	4,207	5,330
营业成本	1,309	1,500	1,695	2,183	2,759
折旧和摊销	58	43	43	72	104
税金及附加	9	11	13	17	21
销售费用	54	81	93	122	154
管理费用	314	350	362	425	485
研发费用	88	124	143	186	236
财务费用	7	10	-4	-189	-209
投资收益	119	180	200	400	400
营业利润	596	1,085	2,146	2,698	3,142
利润总额	606	1,089	2,160	2,715	3,164
所得税	99	114	281	407	475
净利润	507	975	1,879	2,308	2,689
少数股东损益	35	134	139	181	229
归属母公司净利润	472	842	1,740	2,127	2,461
EPS(按最新股本计)	0.94	1.12	1.99	2.44	2.82

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	522	528	588	765	1,139
净利润	472	842	1,740	2,127	2,461
折旧摊销	58	43	43	72	104
净营运资金增加	104	168	246	519	581
其他	-113	-525	-1,441	-1,954	-2,006
投资活动产生现金流	-367	-638	-1,381	1,800	-1,200
净资本支出	-91	-100	-700	-600	-600
长期投资变化	103	110	-1,000	-1,000	-1,000
其他资产变化	-379	-648	319	3,400	400
融资活动现金流	10	1,434	10,108	42	11
股本变化	0	249	123	0	0
债务净变化	315	286	-864	0	0
无息负债变化	167	479	161	533	628
净现金流	173	1,339	9,315	2,607	-49

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	43.1%	46.5%	47.5%	48.1%	48.2%
EBITDA 率	23.5%	28.5%	30.5%	32.8%	34.5%
EBIT 率	20.8%	26.8%	29.2%	31.1%	32.5%
税前净利润率	26.3%	38.9%	66.9%	64.5%	59.4%
归母净利润率	20.5%	30.0%	53.9%	50.6%	46.2%
ROA	11.8%	12.9%	9.6%	10.5%	10.8%
ROE (摊薄)	17.7%	19.9%	10.3%	11.4%	12.0%
经营性 ROIC	17.1%	23.9%	21.6%	24.2%	27.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	29%	27%	7%	8%	10%
流动比率	1.33	1.88	12.46	12.58	10.68
速动比率	1.33	1.88	12.46	12.57	10.68
归母权益/有息债务	4.12	4.53	240.94	266.01	294.62
有形资产/有息债务	4.93	6.61	257.93	290.62	329.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,280	7,533	19,576	22,041	24,896
货币资金	704	2,042	11,357	13,964	13,915
交易性金融资产	0	0	0	800	1,600
应收帐款	781	1,075	1,238	1,613	2,044
应收票据	1	6	7	9	11
其他应收款 (合计)	53	56	57	74	92
存货	1	1	1	2	2
其他流动资产	15	81	136	263	410
流动资产合计	1,603	3,370	12,876	16,812	18,172
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	103	110	1,110	2,110	3,110
固定资产	255	252	412	579	759
在建工程	0	22	279	419	525
无形资产	28	96	287	467	639
商誉	1,033	1,158	1,158	1,158	1,158
其他非流动资产	7	162	294	294	294
非流动资产合计	2,677	4,163	6,701	5,229	6,725
总负债	1,246	2,011	1,308	1,840	2,468
短期借款	603	864	0	0	0
应付账款	44	75	85	109	138
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	329	258	258	387	490
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,209	1,791	1,033	1,337	1,701
长期借款	3	37	37	37	37
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	118	217	447	710
非流动负债合计	37	220	274	503	767
股东权益	3,034	5,522	18,269	20,201	22,428
股本	500	750	873	873	873
公积金	1,407	1,847	12,974	13,098	13,098
未分配利润	1,011	1,796	3,154	4,782	6,781
归属母公司权益	2,669	4,225	16,834	18,585	20,584
少数股东权益	366	1,296	1,435	1,615	1,844

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2.37%	2.89%	2.89%	2.89%	2.89%
管理费用率	13.66%	12.47%	11.23%	10.10%	9.09%
财务费用率	0.32%	0.34%	-0.12%	-4.49%	-3.93%
研发费用率	3.83%	4.43%	4.43%	4.43%	4.43%
所得税率	16%	10%	13%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.35	0.28	0.43	0.53	0.62
每股经营现金流	1.04	0.70	0.67	0.88	1.31
每股净资产	5.34	5.64	19.29	21.30	23.59
每股销售收入	4.60	3.74	3.70	4.82	6.11

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	181	152	86	70	61
PB	32.0	30.3	8.8	8.0	7.2
EV/EBITDA	158.8	163.8	142.3	98.8	73.8
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称‘本公司’）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称‘光大证券研究所’）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳