

泰格医药 (300347)

2020 年实现快速增长, 2021 年有望更进一步

2020 年业绩预增 100%-115%, 扣非后业绩增长 20%-33%

公司公告 2020 年业绩预告: 归母净利润 16.83-18.10 亿元, 同比增长 100%-115%; 扣非后业绩为 6.70-7.42 亿元, 同比增长 20%-33%, 整体业绩略超市场预期。单季度看, 若按中值计算, 20Q4 归母净利润、归母扣非业绩分别为 4.28、2.08 亿元, 分别同比增长 36.64%及 73.35%, 从 2020 年看, 公司业绩呈现逐季加速恢复的增长态势。展望公司后续发展, 随着疫情的逐步控制, 临床相关业务的持续恢复, 公司业绩有望加速向上, 公司新签订单量和库存订单量均保持增长态势, 为后续快速增长奠定坚实基础。

2020 年度非经常性损益为 10-11 亿元, 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, 其中公司直接或间接投资的生物医药、医疗器械以及与公司主营业务相关的上市公司按照新金融工具准则确认的公允价值变动收益为 6-7 亿元。

预计临床试验技术服务、临床试验相关服务及实验室业务均稳健增长

预计 2020 年公司各版块业务均实现良好的增长, 整体毛利率实现一定程度提升, 前三季度公司整体毛利率达到 48.48%, 同比提升 1.58pp。分业务板块看: 预计临床试验技术服务实现良好增长, 公司新增合并北京雅信诚和上海谋思, 推动临床试验技术服务收入增长; 同时从半年度数据看, 此业务板块毛利率提升 7.25pp 至 51.5%, 除了合并北京雅信诚和上海谋思外, 公司多个临床试验项目在 2020 年上半年重新磋商上调及落实产生了额外收入, 但产生较低成本, 有力的推动了毛利率的提升, 亦体现出公司经过多年发展与积累, 品牌力彰显, 项目议价能力不断提升; 预计临床试验相关业务及实验室服务实现一定增长, 从上半年看, 毛利率受疫情影响有所下滑, 具体看实验室服务和临床试验现场管理及患者招募服务的毛利降低, 数据管理及统计分析服务的毛利率保持相对稳定。从业务趋势看, SMO 业务及海外业务均处于逐渐恢复, 不断改善的状况, 数统业务三季度呈良好增长态势。

公司拥有国内较大规模的临床 CRO 专业团队。丰富的行业经验、庞大的临床试验机构网络和专业团队使公司能够在迅速增长的中国及海外临床 CRO 市场中把握机会。随着全球化布局的进一步深入, 公司加大在亚太、欧洲和北美的网络布局和服务能力建设, 投入优质资源建设创新药国际化团队, 以更好的综合服务能力助力新药开展全球同步临床研发, 国际临床业务有望加速发展。公司 H 股成功上市, 募资较大比例用于潜在并购以及海外团队扩张, 有望助力公司打造全球领先的 CRO 公司。

看好公司未来发展, 维持“买入”评级

我国 CRO 行业迎来良好的黄金发展期。公司作为国内临床 CRO 领域的龙头企业, 在国内拥有稳定优质的客户资源, 为公司提供持续稳定高质量的订单提供了雄厚的支持和保障。同时, 公司是为数不多能承担国际多中心临床试验的本土 CRO 企业, 有能力参与到全球医药研发产业链中。我们根据公司业绩预告, 上调公司盈利预测, 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.94、2.45 及 2.91 元 (较前次分别变动 41%/40%/30%), P/E 分别为 88、70、59 倍, 看好公司作为国内临床 CRO 龙头业绩高增长可期, 维持“买入”评级。

风险提示: 业绩预告是初步测算结果, 具体财务数据以公司披露的 2020 年年报为准; 质量控制风险; 管理效率下降风险; 新冠疫情对临床业务影响超预期, 新冠疫情或导致经济下滑致药企研发投入不及预期

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	167.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	749.36
流通 A 股股本(百万股)	567.24
A 股总市值(百万元)	125,817.33
流通 A 股市值(百万元)	95,239.50
每股净资产(元)	18.33
资产负债率(%)	6.92
一年内最高/最低(元)	193.20/62.68

作者

潘海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080006	
panhaiyang@tfzq.com	
郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《泰格医药-季报点评: 前三季度公司业绩稳健增长, H 股上市提升国际化》 2020-10-31
- 2 《泰格医药-半年报点评: 业务逐步恢复, 创新药业务有望带动业绩上升》 2020-09-02
- 3 《泰格医药-年报点评报告: 2019 年强劲表现, 订单丰富有望推动业绩持续增长》 2020-04-24

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,300.66	2,803.31	3,379.25	4,241.86	5,342.80
增长率(%)	36.37	21.85	20.55	25.53	25.95
EBITDA(百万元)	745.05	1,269.27	2,087.07	2,449.86	2,921.34
净利润(百万元)	472.18	841.63	1,692.09	2,137.80	2,539.85
增长率(%)	56.86	78.24	101.05	26.34	18.81
EPS(元/股)	0.54	0.96	1.94	2.45	2.91
市盈率(P/E)	315.27	176.88	87.98	69.64	58.61
市净率(P/B)	55.79	35.23	9.24	8.48	7.72
市销率(P/S)	64.71	53.10	44.05	35.09	27.86
EV/EBITDA	27.43	35.45	64.59	54.58	45.17

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	704.49	2,042.31	14,051.56	15,345.40	17,082.62
应收票据及应收账款	781.67	1,080.39	853.29	1,314.77	1,356.63
预付账款	47.16	26.08	50.42	58.82	72.03
存货	0.52	1.21	0.48	0.83	0.54
其他	69.41	219.98	201.65	193.28	277.62
流动资产合计	1,603.25	3,369.96	15,157.39	16,913.10	18,789.44
长期股权投资	103.29	109.71	117.71	127.71	142.71
固定资产	254.89	252.24	318.27	379.05	421.77
在建工程	0.00	22.31	49.39	77.63	76.58
无形资产	27.82	96.45	92.03	88.06	83.52
其他	2,290.54	3,681.98	3,766.06	3,851.43	4,031.04
非流动资产合计	2,676.54	4,162.69	4,343.46	4,523.88	4,755.62
资产总计	4,279.79	7,532.65	19,500.85	21,436.98	23,545.06
短期借款	602.83	863.77	1,063.77	1,113.77	1,013.77
应付票据及应付账款	44.03	75.19	15.65	115.61	59.91
其他	561.78	851.73	722.09	821.25	1,044.93
流动负债合计	1,208.64	1,790.69	1,801.51	2,050.64	2,118.62
长期借款	3.43	36.50	35.50	35.00	34.50
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	33.55	183.81	82.88	100.08	122.26
非流动负债合计	36.99	220.31	118.38	135.08	156.76
负债合计	1,245.63	2,011.00	1,919.89	2,185.72	2,275.37
少数股东权益	365.58	1,296.19	1,463.54	1,701.07	1,983.28
股本	500.18	749.51	872.51	872.51	872.51
资本公积	1,322.65	1,708.30	12,247.72	12,247.72	12,247.72
留存收益	2,417.35	3,642.82	15,244.92	16,677.68	18,413.90
其他	(1,571.60)	(1,875.17)	(12,247.72)	(12,247.72)	(12,247.72)
股东权益合计	3,034.16	5,521.65	17,580.97	19,251.26	21,269.68
负债和股东权益总计	4,279.79	7,532.65	19,500.85	21,436.98	23,545.06

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	506.80	975.32	1,692.09	2,137.80	2,539.85
折旧摊销	61.20	47.25	26.31	30.95	34.86
财务费用	14.61	34.13	4.44	(212.21)	(241.67)
投资损失	(118.85)	(179.83)	(400.00)	(210.00)	(300.00)
营运资金变动	186.52	(2,415.76)	(177.66)	(332.06)	(143.71)
其它	(128.04)	2,066.44	817.35	1,137.53	1,182.21
经营活动现金流	522.24	527.56	1,962.53	2,552.03	3,071.54
资本支出	116.69	112.62	215.94	98.80	49.82
长期投资	12.83	6.42	8.00	10.00	15.00
其他	(496.06)	(757.19)	(587.55)	(915.72)	(736.67)
投资活动现金流	(366.53)	(638.15)	(363.62)	(806.92)	(671.85)
债权融资	647.65	933.64	1,148.54	1,190.11	1,089.60
股权融资	(200.54)	708.96	10,826.31	213.67	243.13
其他	(437.10)	(208.30)	(1,564.51)	(1,855.04)	(1,995.20)
筹资活动现金流	10.01	1,434.30	10,410.34	(451.26)	(662.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	165.72	1,323.70	12,009.25	1,293.84	1,737.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,300.66	2,803.31	3,379.25	4,241.86	5,342.80
营业成本	1,308.91	1,500.41	1,721.20	2,138.09	2,719.48
营业税金及附加	9.29	11.00	12.12	16.33	20.23
营业费用	54.45	81.07	98.00	127.26	160.28
管理费用	314.20	349.64	388.61	466.60	534.28
研发费用	88.03	124.05	138.55	169.67	213.71
财务费用	7.39	9.56	4.44	(212.21)	(241.67)
资产减值损失	50.96	0.00	10.00	15.00	8.33
公允价值变动收益	5.15	185.00	650.00	900.00	900.00
投资净收益	118.85	179.83	400.00	210.00	300.00
其他	(252.43)	(721.89)	(2,100.00)	(2,220.00)	(2,400.00)
营业利润	595.85	1,084.65	2,056.32	2,631.11	3,128.15
营业外收入	12.12	5.90	11.40	9.81	9.04
营业外支出	1.90	1.39	1.68	1.65	1.57
利润总额	606.07	1,089.16	2,066.04	2,639.26	3,135.62
所得税	99.28	113.84	206.60	263.93	313.56
净利润	506.80	975.32	1,859.44	2,375.34	2,822.06
少数股东损益	34.61	133.69	167.35	237.53	282.21
归属于母公司净利润	472.18	841.63	1,692.09	2,137.80	2,539.85
每股收益（元）	0.54	0.96	1.94	2.45	2.91

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	36.37%	21.85%	20.55%	25.53%	25.95%
营业利润	42.95%	82.03%	89.58%	27.95%	18.89%
归属于母公司净利润	56.86%	78.24%	101.05%	26.34%	18.81%
获利能力					
毛利率	43.11%	46.48%	49.07%	49.60%	49.10%
净利率	20.52%	30.02%	50.07%	50.40%	47.54%
ROE	17.69%	19.92%	10.50%	12.18%	13.17%
ROIC	29.06%	56.98%	98.19%	105.59%	108.95%
偿债能力					
资产负债率	29.10%	26.70%	9.85%	10.20%	9.66%
净负债率	-1.87%	-20.08%	-73.39%	-73.53%	-75.19%
流动比率	1.33	1.88	8.41	8.25	8.87
速动比率	1.33	1.88	8.41	8.25	8.87
营运能力					
应收账款周转率	3.26	3.01	3.50	3.91	4.00
存货周转率	8,634.13	3,251.15	4,014.03	6,489.55	7,788.51
总资产周转率	0.59	0.47	0.25	0.21	0.24
每股指标（元）					
每股收益	0.54	0.96	1.94	2.45	2.91
每股经营现金流	0.60	0.60	2.25	2.92	3.52
每股净资产	3.06	4.84	18.47	20.11	22.10
估值比率					
市盈率	315.27	176.88	87.98	69.64	58.61
市净率	55.79	35.23	9.24	8.48	7.72
EV/EBITDA	27.43	35.45	64.59	54.58	45.17
EV/EBIT	29.75	36.70	65.42	55.27	45.71

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com