

业绩符合预期，主业加速恢复

——泰格医药（300347）业绩预告点评报告

买入（维持）

日期：2021年01月28日

事件：

1月27日，公司发布2020年全年业绩预告，预计2020年实现归母净利润16.83-18.09亿元，同比增长100-115%，实现扣非归母净利润6.7-7.42亿元，同比增长20-33%。

投资要点：

- **四季度主业加速恢复：**公司前三季度累计扣非归母净利润为4.98亿元，按照预告中值计算，公司四季度实现扣非归母净利润2.08亿元，相较前三季度有大幅提升。公司上半年受疫情影响部分临床CRO业务开展延缓，但是下半年国内疫情控制后业务很快恢复，单季度呈现加速恢复趋势。
- **围绕创新药产业链布局投资，大幅增厚公司归母净利润：**公司2020年非经常性损益为10-11亿元，主要是金融资产公允价值变动收益和取得股权转让收益。公司利用自身在创新药创新器械产业链中的核心地位，投资于与公司主营业务相关的生物医药、医疗器械公司，充分享受了创新药的行业红利。我们认为公司的投资收益具有一定的可持续性，将在未来几年持续为公司贡献利润。
- **临床CRO龙头，长期增长确定性高：**公司是国内临床CRO的绝对龙头，服务水平和客户数量均为国内前列。在国内业务快速增长的同时，国际化布局稳步推进。我们认为公司在未来能持续扩大市场份额，在临床CRO领域继续巩固公司的龙头地位。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年归母净利润为17.85、18.65、21.73亿元，对应EPS分别为2.05/2.14/2.49元，对应当前股价PE为83.4/79.8/68.5X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**创新药研发投入不及预期，行业竞争加剧。

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	叶小平/26.82%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	872.51
流通股(百万股)	541.49
收盘价(元)	170.62
总市值(亿元)	1,488.68
流通A股市值(亿元)	923.89

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年01月27日

相关研究

万联证券研究所 20181031_公司点评报告
_AAA_泰格医药(300347) 季报点评
万联证券研究所 20180831_公司点评报告
_AAA_泰格医药(300347) 2018 半年报点评
万联证券研究所 20180425_公司点评报告
_AAA_泰格医药(300347) 点评报告

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：宣潇君

电话：15121028961

邮箱：xuanxj@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,803	3,349	4,713	6,115
增长比率(%)	21.8%	19.5%	40.7%	29.7%
净利润(百万元)	842	1,785	1,865	2,173
增长比率(%)	78.2%	112.1%	4.5%	16.6%
每股收益(元)	0.96	2.05	2.14	2.49
市盈率(倍)	176.9	83.4	79.8	68.5

数据来源：Wind，万联证券研究所

单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,370	16,399	18,531	20,974
货币资金	2,042	14,892	16,426	18,234
应收票据及应收账款	1,080	1,234	1,740	2,273
其他应收款	56	79	105	137
预付账款	26	43	55	74
存货	1	1	2	2
其他流动资产	164	151	203	255
非流动资产	4,163	4,507	4,713	4,923
长期股权投资	110	120	130	140
固定资产	252	302	335	368
在建工程	22	33	46	60
无形资产	96	137	182	230
其他长期资产	3,682	3,915	4,020	4,125
资产总计	7,533	20,906	23,244	25,897
流动负债	1,791	974	1,391	1,814
短期借款	864	0	0	0
应付票据及应付账款	75	73	108	143
预收账款	258	403	541	690
其他流动负债	594	498	741	982
非流动负债	220	230	240	250
长期借款	37	47	57	67
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	2,011	1,204	1,631	2,065
股本	750	873	873	873
资本公积	1,708	13,898	13,898	13,898
留存收益	1,935	3,519	5,134	7,007
归属母公司股东权益	4,225	18,123	19,737	21,611
少数股东权益	1,296	1,580	1,876	2,221
负债和股东权益	7,533	20,906	23,244	25,897

单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	528	966	1,286	1,632
净利润	975	2,068	2,161	2,519
折旧摊销	47	229	66	67
营运资金变动	-128	-132	-181	-211
其它	-367	-1,199	-759	-743
投资活动现金流	-638	644	490	469
资本支出	-100	-551	-249	-254
投资变动	-552	-10	-10	-10
其他	13	1,205	749	733
筹资活动现金流	1,434	11,240	-242	-293
银行借款	1,250	-854	10	10
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,441	123	0	0
其他	-1,257	11,971	-252	-303
现金净增加额	1,339	12,850	1,534	1,808
期初现金余额	698	2,042	14,892	16,426
期末现金余额	2,037	14,892	16,426	18,234

单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,803	3,349	4,713	6,115
营业成本	1,500	1,804	2,550	3,309
营业税金及附加	11	13	18	24
销售费用	81	88	126	165
管理费用	350	448	621	795
研发费用	124	133	193	252
财务费用	10	-216	-428	-471
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	185	1,050	500	400
投资净收益	180	165	259	343
资产处置收益	0	0	-1	-1
营业利润	1,085	2,307	2,410	2,810
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1,089	2,310	2,413	2,813
所得税	114	241	252	294
净利润	975	2,068	2,161	2,519
少数股东损益	134	283	296	345
归属母公司净利润	842	1,785	1,865	2,173
EBITDA	784	1,092	1,270	1,638
EPS (元)	0.96	2.05	2.14	2.49

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	21.8%	19.5%	40.7%	29.7%
营业利润	82.0%	112.7%	4.5%	16.6%
归属于母公司净利润	78.2%	112.1%	4.5%	16.6%
获利能力				
毛利率	46.5%	46.1%	45.9%	45.9%
净利率	34.8%	61.8%	45.8%	41.2%
ROE	19.9%	9.8%	9.4%	10.1%
ROIC	10.0%	3.9%	4.9%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	26.7%	5.8%	7.0%	8.0%
净负债比率	-17.9%	-74.6%	-75.0%	-75.6%
流动比率	1.88	16.84	13.33	11.56
速动比率	1.82	16.74	13.23	11.45
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.16	0.20	0.24
应收账款周转率	2.61	2.72	2.72	2.70
存货周转率	1,244.52	1,864.51	1,660.91	1,629.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	2.05	2.14	2.49
每股经营现金流	0.60	1.11	1.47	1.87
每股净资产	4.84	20.77	22.62	24.77
估值比率				
P/E	176.88	83.41	79.84	68.49
P/B	35.23	8.21	7.54	6.89
EV/EBITDA	59.08	115.71	98.25	75.11

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场