

泰格医药 (300347.SZ)

业绩符合预期，国际化步伐持续加速

公司公告 2020 年报: 2020 全年实现收入 31.9 亿元 (同比增长 13.9%)，实现归母净利润 17.5 亿元 (同比增长 107.9%)，实现扣非后归母净利润 7.08 亿元 (同比增长 26.9%)；其中 Q4 单季实现收入 8.92 亿元 (同比增长 15.5%)，实现归母净利润 4.32 亿元 (同比增长 37.7%)，实现扣非后归母净利润 2.11 亿元 (同比增长 75.5%)；业绩符合预期。

疫情影响逐季改善，充足订单坚定成长确定性: 1) 2020 全球疫情影响下仍实现稳健增长，临床试验技术服务、临床试验相关服务及实验室服务分别实现收入 15.2 亿元 (同比增长 12.8%)、16.6 亿元 (同比增长 14.6%)；2) 分季度来看，2020Q1-Q4 单季度实现收入分别为 6.5 亿元、8.0 亿元、8.5 亿元、8.9 亿元，实现扣非后归母净利润分别为 1.15 亿元、1.88 亿元、1.95 亿元、2.11 亿元，疫情影响下主营持续环比改善；3) 订单方面，报告期内新增合同金额 55.4 亿元 (同比增长 30.9%)，高于收入增速是行业高景气持续以及公司临床 CRO 龙头拿单能力优秀的体现，报告期末累计待执行合同金额 72.6 亿元，充足在手订单为长期确定性增长提供保障；4) 此外，报告期内确认较多公允价值变动收益及取得股权转让收益，实现非经常性损益 10.4 亿元，归母净利润同比大幅增长。5) 报告期内销售费率与管理费率相对稳定，受 H 股募集资金汇兑损失影响，财务费率同比提高 2.5 个百分点。

深耕国内接轨全球，持续打开成长天花板: 公司国内市场精耕细作的同时持续加速布局海外，巩固临床 CRO 龙头领先优势。1) 国内创新药服务已覆盖 1200 余家药物临床试验机构，超过 230 个创新药项目同步进行。2) 国际创新药服务已开展 20 余个国际多中心临床试验项目 (覆盖北美、南美、亚太和欧洲等 20 多个国家地区)，海外运行和实施地区临床试验项目超过 90 个 (主要韩国和澳大利亚)。3) 其他如医学注册、药物警戒、医学翻译、实验室服务、数统等服务的业务国际化发展持续加速。4) 2020 年 8 月公司完成 H 股上市，开启“A+H”双资本平台布局新篇章，为公司未来全球化经营和业务拓展提供强有力的资本支持，国际化步伐有望进一步加速，为公司进一步夯实拓展综合生物制药研发服务平台打下基础，打开长期成长天花板。

盈利预测与评级: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 20.8 亿元、24.4 亿元、28.9 亿元，同比增长 19.0%、17.1%、18.6%；对应 PE 分别为 61 倍、52 倍、44 倍。公司是国内临床 CRO 龙头，全球疫情下仍实现主营稳健增长，充足订单坚定长期成长确定性，我们看好公司持续分享国内医药创新红利与深化全球布局不断提高成长天花板的发展长逻辑，关注公允价值变动收益与股权转让收益带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示: 全球疫情影响经营风险，行业监管政策变化风险，医药研发服务需求下降风险，市场竞争加剧风险，核心技术人员流失风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,803	3,192	4,144	5,203	6,532
增长率 yoy (%)	21.8	13.9	29.8	25.5	25.5
归母净利润 (百万元)	842	1,750	2,082	2,437	2,889
增长率 yoy (%)	78.2	107.9	19.0	17.1	18.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.96	2.01	2.39	2.79	3.31
净资产收益率 (%)	17.7	11.4	11.9	12.3	12.8
P/E (倍)	149.9	72.1	60.6	51.8	43.7
P/B (倍)	29.9	7.8	6.9	6.2	5.4

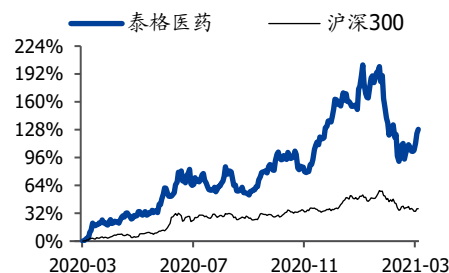
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
最新收盘价	144.60
总市值(百万元)	126,161.12
总股本(百万股)	872.48
其中自由流通股(%)	65.01
30 日日均成交量(百万股)	6.56

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《泰格医药 (300347.SZ): 主营业务逐季恢复, 看好长期快速发展》2021-01-28
- 2、《泰格医药 (300347.SZ): 三季度加速恢复, 全年有望持续改善》2020-11-01
- 3、《泰格医药 (300347.SZ): 疫情下主营短期承压, 全年有望持续改善》2020-08-31



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3370	11646	14406	16870	20543	营业收入	2803	3192	4144	5203	6532
现金	2042	10124	11824	14749	17210	营业成本	1500	1678	2163	2768	3475
应收票据及应收账款	1080	496	1550	1018	2206	营业税金及附加	11	11	14	18	22
其他应收款	56	114	106	170	177	营业费用	81	97	125	157	198
预付账款	26	28	42	46	65	管理费用	350	391	507	637	799
存货	1	5	3	7	5	研发费用	124	157	203	255	321
其他流动资产	164	880	880	880	880	财务费用	10	88	-308	-373	-447
非流动资产	4163	7860	7876	7879	7890	资产减值损失	0	5	0	0	0
长期投资	110	60	11	-39	-88	其他收益	14	20	0	0	0
固定资产	252	300	375	434	499	公允价值变动收益	185	1138	1050	1150	1250
无形资产	96	142	143	146	149	投资净收益	180	284	150	200	250
其他非流动资产	3704	7358	7347	7338	7330	资产处置收益	-0	-1	0	0	0
资产总计	7533	19506	22282	24749	28433	营业利润	1085	2222	2639	3090	3664
流动负债	1791	1139	1501	1322	1838	营业外收入	6	9	0	0	0
短期借款	864	0	0	0	0	营业外支出	1	13	0	0	0
应付票据及应付账款	75	101	126	165	201	利润总额	1089	2219	2639	3090	3664
其他流动负债	852	1038	1375	1157	1638	所得税	114	190	226	264	313
非流动负债	220	508	509	509	509	净利润	975	2029	2414	2826	3351
长期借款	37	0	0	1	1	少数股东损益	134	279	332	389	461
其他非流动负债	184	508	508	508	508	归属母公司净利润	842	1750	2082	2437	2889
负债合计	2011	1648	2009	1831	2347	EBITDA	1130	2000	2393	2797	3315
少数股东权益	1296	1740	2072	2461	2922	EPS (元)	0.96	2.01	2.39	2.79	3.31
股本	750	872	872	872	872						
资本公积	1708	11998	11998	11998	11998						
留存收益	1935	3476	5316	7537	10302						
归属母公司股东权益	4225	16119	18200	20457	23164						
负债和股东权益	7533	19506	22282	24749	28433						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	528	999	396	1491	839
净利润	975	2029	2414	2826	3351
折旧摊销	47	85	83	105	131
财务费用	10	88	-308	-373	-447
投资损失	-180	-284	-150	-200	-250
营运资金变动	-169	-41	-592	282	-696
其他经营现金流	-156	-879	-1050	-1150	-1250
投资活动现金流	-638	-2367	1101	1242	1358
资本支出	103	156	65	52	61
长期投资	-513	-1867	49	49	49
其他投资现金流	-1048	-4078	1216	1343	1468
筹资活动现金流	1434	9339	203	192	265
短期借款	261	-864	0	0	0
长期借款	33	-37	0	0	0
普通股增加	249	123	0	0	0
资本公积增加	386	10290	0	0	0
其他筹资现金流	505	-174	203	192	265
现金净增加额	1339	7923	1700	2925	2461

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.8	13.9	29.8	25.5	25.5
营业利润(%)	82.0	104.9	18.8	17.1	18.6
归属于母公司净利润(%)	78.2	107.9	19.0	17.1	18.6
获利能力					
毛利率(%)	46.5	47.4	47.8	46.8	46.8
净利率(%)	30.0	54.8	50.2	46.8	44.2
ROE(%)	17.7	11.4	11.9	12.3	12.8
ROIC(%)	18.3	10.5	11.4	11.8	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	8.4	9.0	7.4	8.3
净负债比率(%)	-17.6	-54.0	-56.5	-62.7	-64.5
流动比率	1.9	10.2	9.6	12.8	11.2
速动比率	1.8	9.4	9.0	12.1	10.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.0	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	25.2	19.0	19.0	19.0	19.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	2.01	2.39	2.79	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.14	0.45	1.71	0.96
每股净资产(最新摊薄)	4.84	18.47	20.86	23.45	26.55
估值比率					
P/E	149.9	72.1	60.6	51.8	43.7
P/B	29.9	7.8	6.9	6.2	5.4
EV/EBITDA	111.9	59.1	48.8	40.8	33.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com