

2021年03月30日

泰格医药 (300347.SZ)

公司快报

医药 | 医疗服务 III

投资评级

增持-A(维持)

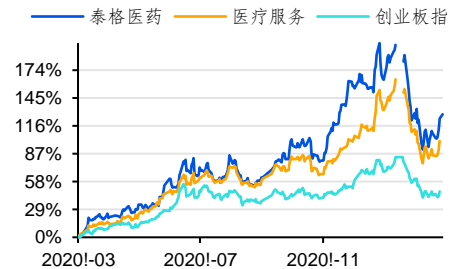
股价(2021-03-29)

144.60 元

交易数据

总市值(百万元)	126,161.12
流通市值(百万元)	82,022.82
总股本(百万股)	872.48
流通股本(百万股)	567.24
12个月价格区间	62.68/194.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	8.65	-8.9	68.8
绝对收益	2.86	-11.3	113.0

分析师

王睿

 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

报告联系人

徐梓煜

 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

泰格医药: Q3 海外业务受疫情拖累, 国内业务恢复良好 2020-10-30

泰格医药: 上半年业绩稳定增长, 长期看好 CRO 临床龙头 2020-08-31

泰格医药: 2020Q1 符合预期, 二季度蓄力加速 2020-04-29

泰格医药: 年报业绩符合预期, 订单持续快速增长 2020-04-17

业绩略超预期, 2021 年收入有望保持高速增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2020 年报, 公司全年实现营收 31.92 亿元, 同比增长 13.88%; 归母净利润 17.50 亿元, 同比增长 107.9%; 扣非归母净利润 7.82 亿元, 同比增长 26.89%; 经营性现金流净额 9.99 亿元, 同比增长 89.30%。净利润增长快主要因为公司处置非流动金融资产获得的投资收益及公允价值变动收益合计 12.54 亿元, 比去年同期增加 9.76 亿元; 剔除该影响, 公司全年净利润同比下降 11.88%。公司业绩总体略超市场预期。
- ◆ **疫情不改高景气, 2021 年有望高弹性增长。分业务看,** 公司围绕两大类业务完成了对 CRO 产业链的逐渐覆盖: 1) **临床试验技术服务**实现收入 15.19 亿元, 同比增长 12.81%; 公司上半年合并雅信诚和谋思, 带来一定业绩增长。药物临床研究业务合计覆盖 138 个国内网点和 1200 余家药物临床试验机构, 超过 230 个创新药项目同步实施和运行; 海外开展 20 余个国际多中心临床试验项目 (MRCT), 海外项目 90 余个。药物注册业务客户增加 34%, 项目数增加 30%, 其中 IND、NDA、FDA IND、CTA 项目数量分别同比增长 160%、33%、300%、125%。公司临床试验技术服务毛利率达 50.1%, 同比增长 6.3pct; 毛利率增加因为多个项目今年计入收入且交易价格上调, 加上药物注册业务等业务受疫情影响较小所致。2) **临床试验相关服务及实验室服务**实现收入 16.57 亿元, 同比增长 14.56%。数据管理和统计分析业务客户数同比增长 20%, 项目数同比增长 30%。公司临床试验相关服务及实验室服务毛利率 44.6%, 同比降低 4.1pct; 毛利率下降主要因为受疫情影响, 现场管理和临床病人招募难度增加所致。此外, 公司在 2020 年全程参与康希诺腺病毒载体疫苗全球多中心临床 III 期研发工作, 加强公司全球影响力。**总体来看,** 2020 年全球疫情爆发, 海内外可用于临床研究的病人和资源获取难度明显增加, 且病人脱落情况增加, 导致部分项目推迟。公司有 40% 收入来自海外, 海外疫情蔓延和人民币升值对公司业绩造成较大影响。随着国内外疫情的逐渐平复, 和全球疫苗接种率的显著提升, 公司 2021 年收入有望保持高速增长。
- ◆ **毛利率稳步增厚, 费用率长期稳定: 盈利能力方面,** 虽然受到疫情一定的影响, 但受益于订单量的快速增加, 公司高附加值订单数量提升, 部分订单上调交易价格; 公司全年毛利率达 47.43%, 同比增长 0.95pct。**费用率方面,** 公司销售、管理费用率保持稳定水平, 合计同比下降 0.1pct。受到于人民币升值影响, 公司 H 股募集资金汇兑损失为 1.4 亿元, 财务费用率同比提升 2.42pct 至 2.76%; 汇兑损失为一次性费用, 对公司长期财务费用不产生重大影响; 募集资金到位后将有效增加公司流动资金。公司持续加强研发团队建设, 研发团队人数同比增加 39.3%, 研发费用率上涨 0.48pct 至 4.91%。
- ◆ **H 股上市成功, 助力公司全球化扩张。**公司于 2020 年 8 月 7 日登陆港股, 是继药明康德和康龙化成之后第三家“A+H”双地上市的 CRO 公司。国际化是 CRO 企业发展的重要路径, 而在港股上市可以为 CRO 企业提供更丰富、更灵活的融资平台, 可以提升公司国际知名度。公司在港股上市后, 为公司全球化经营和对外收购

提供有力支撑，“A+H”双平台将为公司业绩稳定增长提供支撑。

- ◆ **CRO 高景气黄金赛道，公司加速进入全球 CRO 第一梯队。**我国医药行业受到政策推动、老龄化、高关注度等利好影响，发展迅速。同时在全球医药行业精细化分工的大背景下，由于近年来新药研发成本升高，研发成本上升等问题，医药研发外包市场成为国内外药企最优选择，行业维持极高景气度。根据前瞻研究院数据，2013-2017 年我国 CRO 行业规模符合增长率为 24.4%，2017-2022 年复合增长率可达 27.7%，CRO 行业渗透率到 2022 年有望达到 40% 以上，行业空间极大。公司未来五年将在加强国内市场经营的同时围绕着全球化和创新发展为中心，为全球研发提供一体化解决方案，加强在全球医药研发链中的地位。目前公司已参与过数百个国际性多中心临床实验项目，拥有较强的国际临床经验优势。同时公司在美国、东欧、亚太等地区加快构建 CRO 服务网络，加强国际市场的拓展能力。5 月 22 日，公司韩国子公司 DreamCIS 在韩国证券期货交易所挂牌上市，DreamCIS 的上市是公司在亚太布局中的重要一环。随着公司海外品牌力的建立，公司在国际业务有望在全球中脱颖而出。
- ◆ **投资建议：**预计公司 2021 年至 2023 年营收分别为 40.67 亿元、51.14 亿元和 63.42 亿元，同比增长分别为 27.4%、25.8% 和 24.0%；归母净利润分别为 17.97 亿元、22.52 亿元和 26.20 亿元，同比增长分别为 2.7%、25.3% 和 16.3%；对应 EPS 分别为 2.06 元、2.58 元和 3.00 元；对应 PE 分别为 70 倍、56 倍和 48 倍。我们看好公司在安评业务的快速成长能力和龙头规模效益，维持“买入-B”评级。我们看好 CRO 行业高景气度和公司临床业务的成长能力，2021 年收入有望保持高速增长，维持“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**疫情影响导致订单扩展不及预期；海外订单回流；市场竞争者增加；政策导向变化。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,803	3,192	4,067	5,114	6,342
YoY(%)	21.8	13.9	27.4	25.8	24.0
净利润(百万元)	842	1,750	1,797	2,252	2,620
YoY(%)	78.2	107.9	2.7	25.3	16.3
毛利率(%)	46.5	47.4	48.4	48.7	49.0
EPS(摊薄/元)	0.96	2.01	2.06	2.58	3.00
ROE(%)	17.7	11.4	6.6	7.7	8.4
P/E(倍)	149.9	72.1	70.2	56.0	48.2
P/B(倍)	29.9	7.8	4.4	4.1	3.8
净利率(%)	30.0	54.8	44.2	44.0	41.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

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	24689	26835	30103	营业收入	2803	3192	4067	5114	6342
现金	2042	10124	22151	24721	26870	营业成本	1500	1678	2100	2622	3233
应收票据及应收账款	1080	496	1512	1013	2119	营业税金及附加	11	11	15	19	23
预付账款	26	28	41	46	62	营业费用	81	97	117	150	185
存货	1	5	3	7	5	管理费用	350	391	454	601	738
其他流动资产	220	994	982	1049	1047	研发费用	124	157	107	162	240
非流动资产	4163	7860	7872	7875	7874	财务费用	10	88	-411	-583	-620
长期投资	110	60	16	-33	-84	资产减值损失	0	5	0	0	0
固定资产	252	300	374	437	496	公允价值变动收益	185	1138	331	415	517
无形资产	96	142	143	146	149	投资净收益	180	284	230	240	241
其他非流动资产	3704	7358	7339	7325	7314	营业利润	1085	2222	2263	2818	3318
资产总计	7533	19506	32561	34710	37977	营业外收入	6	9	11	10	9
流动负债	1791	1139	1470	1283	1762	营业外支出	1	13	5	5	6
短期借款	864	0	0	0	0	利润总额	1089	2219	2270	2823	3321
应付票据及应付账款	75	101	120	156	184	所得税	114	190	253	284	329
其他流动负债	852	1038	1351	1127	1579	税后利润	975	2029	2017	2539	2992
非流动负债	220	508	509	509	509	少数股东损益	134	279	220	287	372
长期借款	37	0	0	1	1	归属母公司净利润	842	1750	1797	2252	2620
其他非流动负债	184	508	508	508	508	EBITDA	1119	2031	1916	2295	2754
负债合计	2011	1648	1979	1792	2271						
少数股东权益	1296	1740	1960	2247	2619	主要财务比率					
股本	750	872	980	980	980	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1708	11998	22598	22598	22598	成长能力					
留存收益	1935	3476	5013	7009	9478	营业收入(%)	21.8	13.9	27.4	25.8	24.0
归属母公司股东权益	4225	16119	28622	30671	33087	营业利润(%)	82.0	104.9	1.8	24.5	17.7
负债和股东权益	7533	19506	32561	34710	37977	归属于母公司净利润(%)	78.2	107.9	2.7	25.3	16.3
						获利能力					
						毛利率(%)	46.5	47.4	48.4	48.7	49.0
						净利率(%)	30.0	54.8	44.2	44.0	41.3
						ROE(%)	17.7	11.4	6.6	7.7	8.4
						ROIC(%)	18.1	10.7	5.6	6.3	7.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.7	8.4	6.1	5.2	6.0
						流动比率	1.9	10.2	16.8	20.9	17.1
						速动比率	1.8	9.4	16.2	20.2	16.6
						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
						估值比率					
						P/E	149.9	72.1	70.2	56.0	48.2
						P/B	29.9	7.8	4.4	4.1	3.8
						EV/EBITDA	126.9	65.8	63.6	52.1	42.8

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	548	1642	1105
净利润	975	2029	2017	2539	2992
折旧摊销	47	85	82	105	130
财务费用	10	88	-411	-583	-620
投资损失	-180	-284	-230	-240	-241
营运资金变动	-169	-41	-579	236	-638
其他经营现金流	-156	-879	-331	-415	-517
投资活动现金流	-638	-2367	467	548	629
筹资活动现金流	1434	9339	11012	380	415
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	2.01	2.06	2.58	3.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.14	0.63	1.88	1.27
每股净资产(最新摊薄)	4.84	18.47	32.81	35.15	37.92

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn