

疫情恢复良好，在手订单提速

买入|维持

——泰格医药 2020 年报点评

事件：

3月29日，公司公告2020年报，报告期内实现营业收入31.92亿元，同比提升13.88%，实现归母净利润17.49亿元，同比提升107.90%，扣非归母净利润为7.08亿元，同比提升26.89%。

● 疫情具有短期影响，常态化抗疫中公司业务加速恢复

新冠影响：国内外医疗机构集中力量救助新冠，临床试验相关人员及设施减少，国内外审批申请延迟，患者对临床试验出现迟疑和脱落案例，对工农公司业务开展造成短期影响。随着新冠疫苗接种率提升和疫情防控常态化，同时公司在手订单持续提升，临床业务有望加速恢复。

在手订单及项目：新增合同金额55.36亿元，同比提升30.86%，累计待执行合同金额72.60亿元，同比提升44.88%，提升速率较2019年同期均有加速。临床服务达到389项，海外临床115项，国际多中心临床20项。

临床试验技术服务：该板块营收15.19亿元，同比提升12.81%，主要系报告期内并表北京雅信诚（医学翻译团队）和上海谋思（药理CRO）。

临床试验相关服务：该板块营收16.57亿元，同比提升14.56%。受疫情影响，整体毛利率为44.59%，同比下降4.06%，现场管理及患者招募等服务毛利率有所下降，数统服务保持稳定。20H1同比增速为5.7%，而20H2同比增速重回23.3%高增长。

分地区：中国境内业务收入19.06亿元，同比提升19.2%，得益于国内疫情的快速控制，20H1和H2分别达到17.8%和20.3%；境外业务收入12.86亿元，同比提升6.8%，20H1和20H2同比增速分别为0.6%和14.5%，主要系Q3后公司提升效率，加强延迟延误推进。

● 疫情期间继续再投入，费用略升，公允价值及投资收益贡献显著

公司费用率略有提升，其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别提升19.13%、11.72%、821.24%、26.28%，相关费率为3.02%（0.13pct）、17.14%（0.25pct）、2.76%（2.42pct）、4.91%（0.48pct），财务费用变动相对较大，主要系公司在港股发行汇兑损益较多；经营活动产生的现金流量净额9.98亿元，同比增长89.30%，主要系回款条件较好，去年同期受项目确认影响，现金流较低。公司投资收益和公允价值变动影响较大，分别占到利润总额12.79%和51.29%，对利润增厚贡献明显。

● 投资建议与盈利预测

考虑疫情恢复，创新临床订单数继续提升，我们预计公司21-23年营收为41.90/53.17/57.84亿元，同比增长31.27%/26.89%/27.58%，归母净利润分别为18.61/22.24/27.37亿元，同比增长6.39%/19.48%/23.06%，对应PE为58/48/40X，维持“增持”评级。

● 风险提示

新冠或其他流行病带来的经营不确定风险；竞争加剧风险；收购和投资风险；人才流失风险；公允价值变动风险；汇兑损益风险等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2803.31	3192.28	4190.44	5317.34	6783.63
收入同比 (%)	21.85	13.88	31.27	26.89	27.58
归母净利润(百万元)	841.63	1749.77	1861.56	2224.22	2737.16
归母净利润同比 (%)	78.24	107.90	6.39	19.48	23.06
ROE (%)	19.92	10.86	10.31	11.08	12.12
每股收益 (元)	1.12	2.33	2.48	2.97	3.65
市盈率(P/E)	128.79	61.95	58.23	48.73	39.60

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价/目标价：144.60元/0元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：191.51 / 63.58

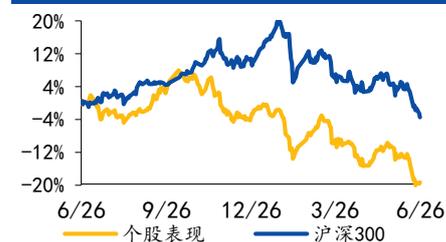
A股流通股(百万股)：690.36

A股总股本(百万股)：872.48

流通市值(百万元)：99826.67

总市值(百万元)：126161.12

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-泰格医药(300347)2020 三季报点评：Q3 业务进一步恢复，看好行业长期发展》
2020.10.30

《国元证券公司研究-泰格医药(300347)2020 半年报点评：业务增速逐渐恢复，项目积累进一步增长》
2020.08.30

报告作者

分析师 刘慧敏

执业证书编号 S0020520110001

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3369.96	11645.97	16913.15	18133.65	20687.53
现金	2042.31	10123.89	14817.86	15616.66	17644.97
应收账款	1074.72	490.92	1628.81	1867.89	2257.32
其他应收款	55.79	113.93	83.81	148.06	162.28
预付账款	26.08	28.17	45.32	50.53	66.04
存货	1.21	4.72	4.10	6.35	7.09
其他流动资产	169.86	884.34	333.26	444.17	549.83
非流动资产	4162.69	7860.09	5008.38	5905.68	6286.32
长期投资	109.71	60.27	100.00	100.00	100.00
固定资产	252.24	300.36	302.95	276.32	239.21
无形资产	96.45	141.76	170.94	207.84	236.09
其他非流动资产	3704.29	7357.70	4434.48	5321.52	5711.02
资产总计	7532.65	19506.06	21921.53	24039.33	26973.85
流动负债	1790.69	1139.34	1629.68	1552.16	1807.38
短期借款	863.77	0.00	560.00	300.00	300.00
应付账款	75.19	101.30	108.86	145.16	184.91
其他流动负债	851.73	1038.04	960.82	1107.00	1322.47
非流动负债	220.31	508.24	417.81	521.45	587.80
长期借款	36.50	0.00	85.00	135.00	185.00
其他非流动负债	183.81	508.24	332.81	386.45	402.80
负债合计	2011.00	1647.58	2047.49	2073.61	2395.18
少数股东权益	1296.19	1739.91	1811.13	1895.61	1999.83
股本	749.51	872.48	749.63	749.63	749.63
资本公积	1708.30	11998.24	11998.24	11998.24	11998.24
留存收益	1934.52	3475.66	5337.22	7351.54	9878.81
归属母公司股东权益	4225.46	16118.57	18062.91	20070.11	22578.85
负债和股东权益	7532.65	19506.06	21921.53	24039.33	26973.85

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	527.56	998.68	3065.34	297.08	1157.32
净利润	975.32	2029.00	1932.78	2308.70	2841.38
折旧摊销	47.25	85.43	69.50	79.50	87.68
财务费用	9.56	88.05	-14.89	-15.36	-19.28
投资损失	-179.83	-283.77	-180.00	-200.00	-200.00
营运资金变动	-168.58	-41.00	-763.53	-258.62	-311.69
其他经营现金流	-156.17	-879.04	2021.48	-1617.14	-1240.77
投资活动现金流	-638.15	-2367.43	892.20	911.29	1030.83
资本支出	102.91	156.50	28.00	21.00	21.00
长期投资	512.64	1867.38	39.73	0.00	0.00
其他投资现金流	-22.60	-343.55	959.93	932.29	1051.83
筹资活动现金流	1434.30	9339.12	736.43	-409.58	-159.84
短期借款	260.94	-863.77	560.00	-260.00	0.00
长期借款	33.07	-36.50	85.00	50.00	50.00
普通股增加	249.33	122.98	-122.85	0.00	0.00
资本公积增加	385.65	10289.93	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	505.31	-173.52	214.29	-199.58	-209.84
现金净增加额	1338.90	7922.88	4693.97	798.79	2028.31

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2803.31	3192.28	4190.44	5317.34	6783.63
营业成本	1500.41	1678.04	2266.10	2747.12	3440.29
营业税金及附加	11.00	10.91	15.03	18.77	24.08
营业费用	81.07	96.58	113.14	148.89	196.73
管理费用	349.64	390.64	515.42	654.03	834.39
研发费用	124.05	156.65	187.98	225.57	270.69
财务费用	9.56	88.05	-14.89	-15.36	-19.28
资产减值损失	0.00	5.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	185.00	1137.89	850.00	800.00	900.00
投资净收益	179.83	283.77	180.00	200.00	200.00
营业利润	1084.65	2222.31	2155.03	2556.31	3154.50
营业外收入	5.90	9.49	8.30	8.70	8.56
营业外支出	1.39	13.10	5.00	5.00	5.00
利润总额	1089.16	2218.71	2158.33	2560.01	3158.07
所得税	113.84	189.71	225.55	251.31	316.69
净利润	975.32	2029.00	1932.78	2308.70	2841.38
少数股东损益	133.69	279.23	71.22	84.48	104.22
归属母公司净利润	841.63	1749.77	1861.56	2224.22	2737.16
EBITDA	1141.46	2395.79	2209.64	2620.46	3222.90
EPS (元)	1.12	2.01	2.48	2.97	3.65

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.85	13.88	31.27	26.89	27.58
营业利润(%)	82.03	104.89	-3.03	18.62	23.40
归属母公司净利润(%)	78.24	107.90	6.39	19.48	23.06
获利能力					
毛利率(%)	46.48	47.43	45.92	48.34	49.29
净利率(%)	30.02	54.81	44.42	41.83	40.35
ROE(%)	19.92	10.86	10.31	11.08	12.12
ROIC(%)	49.60	89.32	61.76	68.51	78.03
偿债能力					
资产负债率(%)	26.70	8.45	9.34	8.63	8.88
净负债比率(%)	46.43	6.43	36.39	25.90	24.48
流动比率	1.88	10.22	10.38	11.68	11.45
速动比率	1.88	10.22	10.38	11.68	11.44
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.24	0.20	0.23	0.27
应收账款周转率	2.80	3.77	3.66	2.81	3.04
应付账款周转率	25.17	19.02	21.57	21.63	20.85
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	2.33	2.48	2.97	3.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.33	4.09	0.40	1.54
每股净资产(最新摊薄)	5.64	21.50	24.10	26.77	30.12
估值比率					
P/E	128.79	61.95	58.23	48.73	39.60
P/B	25.65	6.72	6.00	5.40	4.80
EV/EBITDA	103.10	49.12	53.26	44.91	36.52

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188