

泰格医药(300347)

主业强劲增长，期待国际化进展

——泰格医药 2020 年业绩点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：联系人：郭双喜
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

公司 2020 年报业绩符合我们预期，看好 2021 年收入端加速趋势。我们认为国内创新药投融资高景气奠定了公司未来 3 年业绩基础，国际化有望持续打开公司成长天花板。

投资要点

□ 主业强劲增长，订单高景气下 2021 年业绩有望加速

2020 年主业强劲增长：实现收入、归母净利润和扣非后归母净利润 31.92 亿（YOY 13.88%）、17.50 亿（YOY 107.90%）和 7.08 亿（YOY 26.89%），符合预期。Q4 实现收入、归母净利润和扣非后归母净利润 8.92 亿（YOY 15.47%）、4.32 亿（YOY 37.72%）和 2.11 亿（75.51%）。2020Q1-Q4 扣非后归母净利润同比增速持续加速，2020Q4 绝对值创历史新高，拆分后发现利息收入贡献 30% 增速。扣非净利率达到 23.65%，为历史较高水平。2020 年经营性现金流净额达到 9.99 亿（YOY 89.3%）显示出较高经营质量。公司官网数据显示，经调整归母净利润 9.87 亿（YOY 36.9%），显示主业强劲增长。

订单高景气下 2021 年业绩有望加速，盈利能力有望进一步提升。公司 2020 年新签订单 55.4 亿元（YOY 30.86%），在手订单 72.6 亿元（YOY 44.88%），快于收入增速的 13.88%，显示出公司订单高景气。从公司新签合同和在手订单同比增速来看，公司 2021 年业绩有望保持快速增长。此外，2016 年以来毛利率持续提升至 47.43%，扣非净利率持续提升至 22.18%，我们预计跟公司在人员管理能力提升有关（管理费用率从 2016 年持续下降）。

□ 业务拆分：实验室服务表现强劲，大临床持续恢复

1) 临床试验技术服务：预计大临床业务持续恢复。实现收入 15.19 亿（YOY 12.81%），主要由于公司临床（我们预计大临床收入 YOY 13%）等业务持续增长所致。毛利率 50.13%（YOY 6.33%），主要受益于过手费同比下降 2.8%，医学注册等高毛利业务快速增长，超合同工时合同金额后补以及并表北京雅信诚和上海谋思业绩。

2) 实验室服务下半年强劲增长，带动临床试验相关服务及实验室服务业务快速恢复。实现收入 16.73 亿（YOY 14.56%，环比 2020H1 增长 23.3% 说明业务持续恢复中），其中根据方达控股年报业绩来看，实验室服务下半年强劲增长（方达控股 2020H2 收入同比增长 48.3%）这也带动临床试验相关服务及实验室服务业务快速恢复。毛利率 44.59%（YOY 4.06%），主要是疫情影响下该业务毛利率降低导致。通过拆分我们预计公司数统业务 YOY 约在 5% 附近，实验室服务 YOY 约在 25% 附近，临床试验现场管理及患者招募服务 YOY 约在 10% 附近。伴随着公司业务逐步恢复正常运营，我们认为 2021 年有望迎来高速增长。

□ 中国市场红利是业绩拉动主力，国际化有望进入加速期

公司 2020 年实现境内收入 16.07 亿（YOY 19.16%），境外收入 12.86 亿（YOY 6.85%），从收入占比来看境内占比持续上升至 59.7%，境内收入占比提升主要由于公司境内创新药临床试验业务发展较快，持续验证中国市场红利

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥144.60

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.72
3Q/2020 0.42
2Q/2020 1.04
1Q/2020 0.35



公司简介

公司是国内领先的临床合同研究组织 (CRO)，专注于为医药产品研发提供 I-IV 期临床试验、数据管理与生物统计、注册申报等全方位服务。

相关报告

- 1 《【浙商医药】泰格医药 2020 年业绩预告点评：符合预期，看好 2021 年加速趋势和国际拓展》2021.01.27
- 2 《泰格医药 2020Q3 业绩点评：Q3 加速恢复，不仅仅临床业务，看好多业务边际改善》2020.10.31
- 3 《泰格的故事：从中国强到全球大——泰格医药推荐逻辑》2020.09.28
- 4 《泰格医药 2020 中报业绩点评：投资及中国红利拉动增长，全年主业加速增长仍可期》2020.08.30

报告撰写人：孙建
联系人：郭双喜

对公司业绩拉动。公司 2020 年开展 20 余个 MRCT 项目，在海外运行和实施地区临床试验项目超过 90 个。公司已逐步开展全球业务及人员战略布局，并在北美和欧洲建立了临床研究服务团队。我们认为公司有望通过开展康希诺新冠疫苗等国际多中心 III 期临床试验服务来进一步加快国际化布局步伐。

□ 盈利预测及估值

我们预计 2021-2023 年公司 EPS 为 2.19、2.59、3.07 元/股，2021 年 3 月 29 日收盘价对应 2021 年 PE 为 66 倍（2022 年 PE 56 倍），维持“买入”评级。

□ 风险提示

创新药投融资恶化的风险，临床试验政策波动风险，新业务整合不及预期风险，业绩不达预期风险。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3192	4290	5566	7173
(+/-)	13.88%	34.38%	29.75%	28.87%
净利润	1750	2178	2580	3060
(+/-)	97.94%	24.46%	18.45%	18.64%
每股收益(元)	1.76	2.19	2.59	3.07
P/E	82.27	66.10	55.81	47.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	11646	11412	12675	14611	营业收入	3192	4290	5566	7173
现金	10124	8358	7562	7199	营业成本	1678	2200	2821	3621
交易性金融资产	26	0	0	0	营业税金及附加	11	14	17	20
应收账款	496	1262	2668	4300	营业费用	97	137	184	244
其它应收款	102	137	178	229	管理费用	391	515	657	832
预付账款	28	37	47	61	研发费用	157	219	295	395
存货	5	6	8	10	财务费用	88	(27)	105	220
其他	865	1612	2212	2812	资产减值损失	(10)	(14)	(18)	(23)
非流动资产	7860	12009	14797	17474	公允价值变动损益	1138	1200	1400	1600
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	284	300	350	400
长期投资	60	400	600	800	其他经营收益	19	20	20	20
固定资产	300	392	479	562	营业利润	2222	2765	3274	3884
无形资产	142	173	217	251	营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
在建工程	55	58	61	62	利润总额	2219	2761	3271	3880
其他	7303	10986	13441	15799	所得税	190	236	280	332
资产总计	19506	23422	27472	32085	净利润	2029	2525	2991	3549
流动负债	1139	2033	2784	3537	少数股东损益	279	348	412	488
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1750	2178	2580	3060
应付款项	101	86	138	145	EBITDA	2051	2566	3115	3747
预收账款	0	558	724	932	EPS (最新摊薄)	1.76	2.19	2.59	3.07
其他	1038	1390	1922	2460	主要财务比率				
非流动负债	508	746	1055	1366		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	508	746	1055	1366	营业收入	13.88%	34.38%	29.75%	28.87%
负债合计	1648	2779	3838	4903	营业利润	97.18%	24.42%	18.43%	18.62%
少数股东权益	1740	2087	2499	2987	归属母公司净利润	97.94%	24.46%	18.45%	18.64%
归属母公司股东权益	16119	18555	21135	24195	获利能力				
负债和股东权益	19506	23422	27472	32085	毛利率	47.43%	48.71%	49.31%	49.52%
					净利率	63.56%	58.87%	53.74%	49.47%
					ROE	14.97%	11.31%	11.65%	12.04%
					ROIC	10.83%	12.01%	12.68%	13.24%
					偿债能力				
					资产负债率	8.45%	11.87%	13.97%	15.28%
					净负债比率	6.43%	7.20%	7.82%	8.16%
					流动比率	10.22	5.61	4.55	4.13
					速动比率	10.22	5.61	4.55	4.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.20	0.22	0.24
					应收帐款周转率	4.08	16.07	157.39	225.23
					应付帐款周转率	19.02	23.52	25.18	25.58
					每股指标(元)				
					每股收益	1.76	2.19	2.59	3.07
					每股经营现金	1.00	-1.63	-0.37	0.02
					每股净资产	18.47	18.64	21.23	24.30
					估值比率				
					P/E	82.27	66.10	55.81	47.04
					P/B	7.83	7.76	6.81	5.95
					EV/EBITDA	64.25	53.95	44.92	37.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>