

2021年03月31日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(RMB/HKD)

188/190

公司基本信息

產業別	医药生物		
A 股价(2021/3/30)	148.65		
深证成指(2021/3/30)	13888.44		
股價 12 個月高/低	194/62.46		
總發行股數(百萬)	872.48		
A 股數(百萬)	567.24		
A 市值(億元)	843.20		
主要股東	叶小平(20.31%)		
每股淨值(元)	18.47		
股價/賬面淨值	8.05		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.9	-8.0	134.6

近期评等

2020-04-17	76.87	买入
2019-08-23	58.13	买入

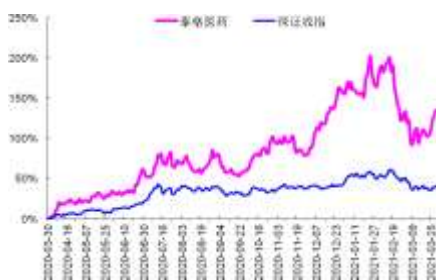
产品组合

临床研究相关咨询服务	59.2%
临床试验技术服务	40.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.7%
一般法人	17.8%

股价相对大盘走势



泰格医药(300347.SZ/3347.HK)

BUY 买进

20H2 业绩恢复明显，并且在手订单充足，看好公司长远发展

结论与建议:

- **公司业绩:** 2020 年实现营收 31.9 亿元, YOY+13.9%, 录得净利润 17.5 亿元, YOY+107.9%, 扣非后净利润 7.1 亿元, YOY+26.9%。公司业绩处于业绩预告范围的中位, 符合预期。其中 Q4 单季度实现营收 8.9 亿元, YOY+15.5%, 录得净利润 4.3 亿元, YOY+37.7%, 扣非后净利 2.1 亿元, YOY+75.5%。公司分红预案为拟每 10 股分红 3 元。
- **20H2 各业务恢复较好, 全年新签订单保持快速增长:** (1) 公司 2020 年临床试验业务实现营收 15.2 亿元, YOY+12.8%, 主要是临床、医学注册、医学翻译等业务持续增长推动以及并购雅成信和谋思推动, 其中 20H2 营收同比增长 13.4% (VS 20H1 +12.2%), 增速也有微升。全年分部毛利率为 50.1%, 同比提升 6.3 个百分点, 主要是过手费业务比例下降, 高毛利的医学注册等业务占比提升。(2) 临床试验相关服务及实验室业务实现营收 16.6 亿元, YOY+14.6%, 主要是下半年疫情控制后临床试验现场管理及患者招募服务恢复明显, 20H2 收入同比增长 23.2% (VS 20H1 +5.3%)。全年分部毛利率为 44.6%, 同比下降 4.1 个百分点, 主要是新冠疫情影响下实验室服务和临床试验现场管理及患者招募服务的毛利率降低, 而 SMO 业务的毛利率相对稳定。(3) 公司 2020 年新增合同金额 55.4 亿元, YOY+30.9%, 目前累计待执行和同金额 72.6 亿元, YOY+44.9%, 新签订单快速增长, 并且目前订单充足, 可保障未来营收端的快速增长。
- **毛利率提升, 投资收益增加共同作用推升净利增速:** 公司 2020 年综合毛利率为 47.7%, 同比提升 0.9 个百分点; 销售费用率为 3.0%, 同比增加 0.1 个百分点; 管理费用率为 12.2%, 同比下降 0.2 个百分点; 研发费用率为 4.9%, 同比增加 0.5 个百分点; 财务费用率为 2.8%, 同比增加 2.5 个百分点, 主要是 H 股募集资金汇兑损失。总体来看, 2020 年期间费用率为 22.9%, 同比增加 2.8 个百分点。公司净利大幅增长主要还是由于公司投资收益及投资项目公允价值变动净等带来收益约 14.2 亿元所致。
- **盈利预计:** 我们预计公司 2021/2022 年净利润分别为 21.9 亿元、25.9 亿元, 分别 YOY+25.1%、18.2%, EPS 分别为 2.5 元、3.0 元, 目前股价对应 2020/2021 年 A 股的 PE 分别为 59 倍/50 倍, H 股的 PE 分别为 52 倍/44 倍, 估值合理, 我们继续给予“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 创新药企业研发投入不及预期, 并购整合不及预期, 公司投资收益不达预期, 疫情的影响超预期

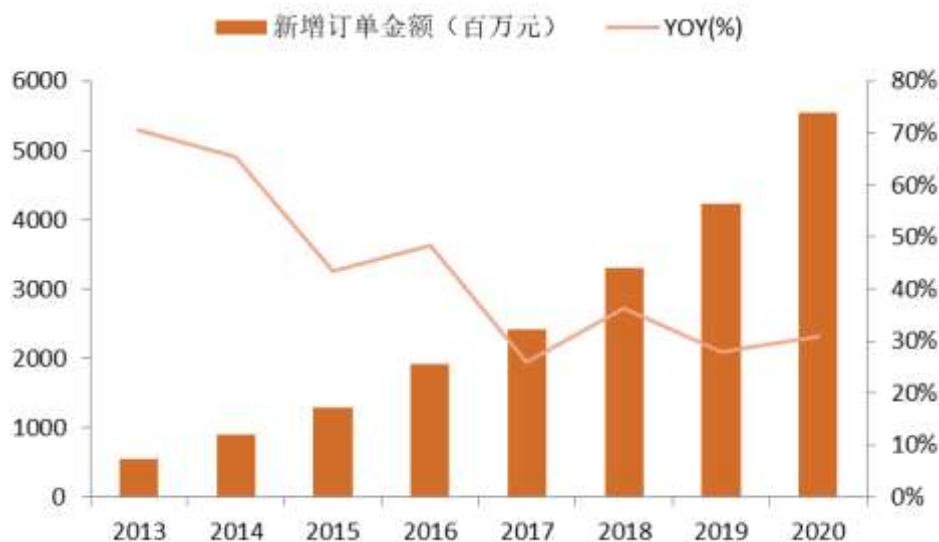
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	472	842	1750	2189	2588
同比增减	%	56.86	78.24	107.90	25.12	18.23
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.94	1.13	2.20	2.51	2.97
同比增减	%	56.86	19.70	94.69	14.06	18.23
A 股市盈率(P/E)	X	157.47	131.55	67.57	59.24	50.11
H 股市盈率(P/E)	X	137.08	114.51	58.82	51.57	43.62
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.28	0.30	0.75	0.89
股息率 (Yield)	%	0.24	0.19	0.20	0.51	0.60

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 新增订单金额及增速



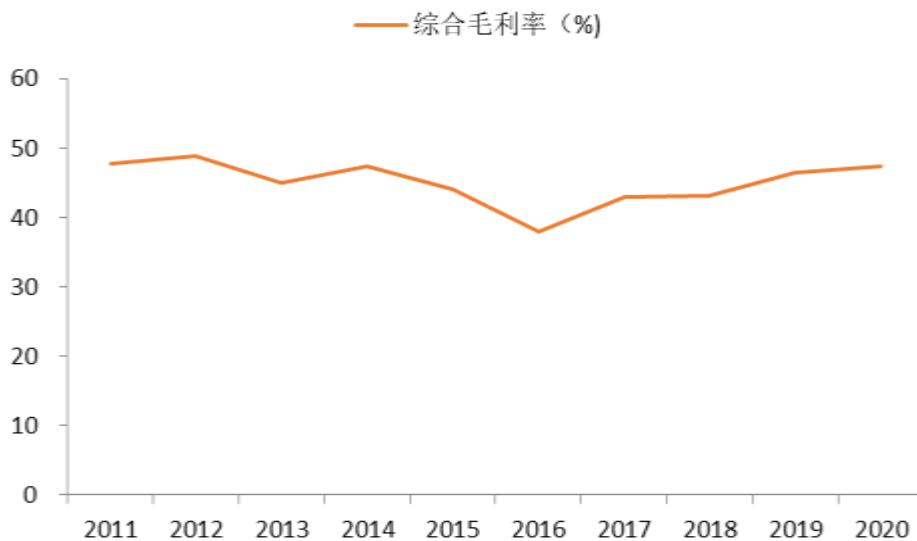
资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

图 2: 在手待执行订单金额及增速



资料来源：公司公告，群益金鼎证券整理

图3：综合毛利率不断回升



资料来源：公司公告，群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	2301	2803	3192	4040	5168
经营成本	1309	1500	1678	2152	2727
营业税金及附加	9	11	11	14	18
销售费用	54	81	97	105	132
管理费用	314	350	391	473	594
财务费用	7	10	88	20	16
资产减值损失	51			0	0
投资收益	119	180	284	410	410
营业利润	596	1085	2222	2716	3214
营业外收入	12	6	9	20	20
营业外支出	2	1	13	3	3

利润总额	606	1089	2219	2733	3231
所得税	99	114	190	273	323
少数股东损益	35	134	279	271	320
归属母公司股东的净利润	472	842	1750	2189	2588

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	704	2042	10124	11642	13389
应收账款	781	1075	491	540	621
存货	1	1	5	6	8
流动资产合计	1603	3370	11646	14325	17476
长期股权投资	103	110	60	64	69
固定资产	255	252	300	360	400
在建工程	0	22	55	66	72
非流动资产合计	2677	4163	7860	8646	9511
资产总计	4280	7533	19506	22971	26987
流动负债合计	1209	1791	1139	1367	1641
非流动负债合计	37	220	508	529	550
负债合计	1246	2011	1648	1896	2190
少数股东权益	366	1296	1740	2001	2301
股东权益合计	2669	4225	16119	19074	22495
负债及股东权益合计	4280	7533	19506	22971	26987

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动所得现金净额	522	528	999	1,010	1,292
投资活动所用现金净额	-367	-638	-2367	-1870	-1020
融资活动所得现金净额	10	1434	9339	600	300
现金及现金等价物净增加额	173	1339	7923	-260	572

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。