

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年4月1日

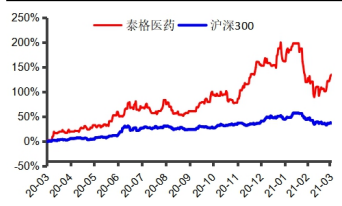
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2021年3月31日

收盘价(元)	150.11
总市值(亿元)	1,309.68
总股本(百万股)	872.48
流通股本(百万股)	567.24
ROE(TTM)	10.86%
12月最高价(元)	194.00
12月最低价(元)	62.46

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

临床业务有望快速恢复，巨额合同正待消化

泰格医药（300347）2020 年年报点评

投资要点：

事件：公司近期发布了2020年年报。2020年，公司实现营业总收入31.92亿元，同比+13.88%；实现归母净利润17.50亿元，同比+107.90%；实现扣非净利润7.08亿元，同比+26.89%。业绩符合预期。

点评：

- **疫情影响致主营业务增长低于常年，投资收益获利丰厚。**2020年，公司①临床研究相关咨询服务：实现营收16.57亿元，同比+14.59%，实现毛利率44.59%，同比下降4.06个百分点，主要由于COVID-19疫情影响，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，公司数据管理及统计分析服务毛利率保持相对稳定。②临床试验技术服务：实现营收15.19亿元，同比+12.77%，实现毛利率50.13%，同比上升6.33个百分点。主要由于公司临床试验收入中的过手费下降、技术服务业务受COVID-19疫情影响较小、项目交易价上调等所致。2020年，公司实现投资收益2.83亿元，占利润比例12.79%，主要系公司转让股权收益；实现公允价值变动损益11.38亿元，占利润比例51.29%，主要系公司其他非流动资产产生的公允价值变动收益所致。
- **巨额待执行合同有望在2021年快速消化。**截至2020年底，公司新增合同金额55.36亿元，同比增长30.86%，公司累计待执行合同金额72.60亿元，同比增长44.88%。待执行合同金额为2020年营收的227.44%。研发投入方面，公司2020年研发投入1.57亿元，同比+26.61%；研发人员数量652人，同比+39.32%。基于2021年新冠疫情影响大概率减弱，临床业务恢复在即，我们认为公司凭借巨额在手订单和业务优势，主营业务有望快速恢复，促进业绩恢复高增长。
- **临床试验项目同比大增。**于2020年①药物临床研究：开展20余个国际多中心临床试验项目（MRCT），在海外运行和实施地区临床试验项目超过90个。②医学注册服务：公司药品注册服务的客户数量同比增长34%，项目累计数量同比增长30%，其中IND（新药临床试验申请）项目数量同比增长160%，NDA（新药上市申请）项目数量同比增长33%，FDA IND项目数量同比增长300%，CTA（境外生产且境外已经上市品种在中国申请临床研究）项目数量同比增长125%，其他服务（包括注册咨询、原辅包备案、沟通交流会以及BE备案等）项目数量同比增长81%。
- **数据分析与影像分析客户数量上升。**于2020年①数据分析服务：客户数量同比增长超过20%，项目数量同比增长超过30%。②SMO：子公司杭州思默已入选50余家临床试验机构的优选SMO名单，为国内1000余家医院提供专业服务。③影像分析服务：同比新增客户18家，并助力3款新药

及器械成功上市，多个项目进入NDA申报。④临床试验信息化服务：客户数量同比增长30%，项目数量同比增长35%。

- **投资建议：**公司目前有巨额待执行合同，疫情影响持续消退，临床业务恢复在即，业绩有望恢复高增长。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为2.13/2.55元，当前股价对应PE分别为70.63/58.87倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险、待执行合同履行不及预期、新冠疫情冲击、投资收益大幅下降等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,192	4310	5,725	7442
营业总成本	2,421	3104	4,057	5190
营业成本	1,678	2,198	2,862	3,647
营业税金及附加	11	15	20	26
销售费用	97	129	172	223
管理费用	391	517	676	863
财务费用	88	29	29	29
研发费用	157	215	298	402
公允价值变动净收益	1138	700	600	500
资产减值损失	5	0	0	0
营业利润	2222	2316	2778	3362
加：营业外收入	9	0	0	0
减：营业外支出	13	0	0	0
利润总额	2219	2316	2778	3362
减：所得税	190	208	250	303
净利润	2029	2107	2528	3059
减：少数股东损益	279	253	303	367
归母公司所有者的净利润	1750	1854	2225	2692
摊薄每股收益(元)	2.01	2.13	2.55	3.09
PE (倍)	74.85	70.63	58.87	48.65

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn