

泰格医药 (300347.SZ)

主营加速恢复，国际化布局快速拓展

公司公告 2021年半年报: 报告期内实现收入 20.56 亿元，同比增长 41.62%；归母净利润 12.55 亿元，同比增长 25.65%；扣非后归母净利润 5.43 亿元，同比增长 79.10%。

主营增长提速，扣非净利润较快增长: 1) 得益于国内疫情有效控制与海外疫情防控加强与疫苗接种率提升，公司主营加速恢复，增长逐季提速；2021Q1/Q2 单季分别收入同比+38.74%/+43.89%；2021H1 境内/境外分别收入同比+31.33%/+55.99%；2021H1 临床技术服务/临床相关服务及实验室服务分别收入同比+45.36%/+38.43%；考虑到汇率变动，部分以美元结算的境外项目收入毛利受到一定不利影响。2) 2021H1 毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.89/+0.50/-0.57/-0.47/-6.47 个百分点，利息收入增加影响财务费用率大幅降低，实现扣非净利润 5.43 亿元增长较快（同比+79.10%）。3) 受非经常性损益合计 7.12 亿元影响，实现归母净利润 12.55 亿元（同比增长 25.65%）。

持续扩增的订单与人才队伍，为长期成长保驾护航: 1) 得益于全球医药与器械研发持续高投入以及新冠相关临床试验需求增加，公司快速承接订单为后续增长提供保障，2021H1 公司新签订单 50.75 亿元（同比+150.82%），其中超过 8 亿元是多区域临床试验订单，进一步反应公司优秀的国际化业务能力。2) 人才于临床 CRO 业务至关重要，公司员工人数由报告期初 6032 人增至期末 7208 人，其中海外员工由报告期初 772 人增至期末 854 人（遍布五大洲 39 个国家和地区），驱动公司持续成长。

加速国际化能力拓展，强化临床 CRO 龙头优势: 1) 公司境外（包括韩国、澳大利亚及美国）正在进行的单一区域临床试验由截至报告期初 95 项增至期末 111 项；正在进行的多区域临床试验由报告期初 20 项增至期末 29 项；多区域临床试验已经布局至亚太、欧洲、非洲及拉丁美洲多地区。2) 美国临床运营团队进一步扩大服务范围，为美国地区临床试验及在美国有试验中心的多区域临床试验提供全面服务，并与美国 20 多个领先的肿瘤学临床试验中心进行合作。3) 扩大全球项目管理团队（报告期初 31 人增至期末 43 人），更加充分满足客户对于海外进行临床试验（尤其是多区域临床试验）的需求不断增加。4) 子公司放大控股完成两次海外收购，实验室业务服务范围（基因组学、药物发现等）与地域覆盖范围（美国西海岸等）持续提高。

盈利预测与评级: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 20.8 亿元、24.3 亿元、28.8 亿元，同比增长 18.6%、16.9%、18.6%；对应 PE 分别为 63 倍、54 倍、45 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 全球疫情持续影响业务经营风险，医药研发服务需求下降风险，市场竞争加剧风险，核心技术人员流失风险，汇率变动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,803	3,192	4,144	5,203	6,532
增长率 yoy (%)	21.8	13.9	29.8	25.5	25.5
归母净利润(百万元)	842	1,750	2,075	2,426	2,877
增长率 yoy (%)	78.2	107.9	18.6	16.9	18.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.96	2.01	2.38	2.78	3.30
净资产收益率(%)	17.7	11.4	12.0	12.5	13.0
P/E(倍)	154.2	74.2	62.5	53.5	45.1
P/B(倍)	30.7	8.0	7.2	6.5	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
8月25日收盘价(元)	148.72
总市值(百万元)	129,753.29
总股本(百万股)	872.47
其中自由流通股(%)	64.57
30日日均成交量(百万股)	7.85

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号: S0680520080007

邮箱: yinyifan@gszq.com

相关研究

- 1、《泰格医药 (300347.SZ): 业绩超预期, 订单充足成长确定性强》2021-04-29
- 2、《泰格医药 (300347.SZ): 业绩符合预期, 国际化步伐持续加速》2021-03-30
- 3、《泰格医药 (300347.SZ): 主营业务逐季恢复, 看好长期快速发展》2021-01-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3370	11646	14136	16522	20099
现金	2042	10124	11554	14401	16765
应收票据及应收账款	1080	496	1550	1018	2206
其他应收款	56	114	106	170	177
预付账款	26	28	42	46	65
存货	1	5	3	7	5
其他流动资产	164	880	880	880	880
非流动资产	4163	7860	7876	7879	7890
长期投资	110	60	11	-39	-88
固定资产	252	300	375	434	499
无形资产	96	142	143	146	149
其他非流动资产	3704	7358	7347	7338	7330
资产总计	7533	19506	22012	24401	27989
流动负债	1791	1139	1501	1322	1838
短期借款	864	0	0	0	0
应付票据及应付账款	75	101	126	165	201
其他流动负债	852	1038	1375	1157	1638
非流动负债	220	508	509	509	509
长期借款	37	0	0	1	1
其他非流动负债	184	508	508	508	508
负债合计	2011	1648	2009	1831	2347
少数股东权益	1296	1740	2071	2458	2917
股本	750	872	872	872	872
资本公积	1708	11998	11998	11998	11998
留存收益	1935	3476	5220	7300	9857
归属母公司股东权益	4225	16119	17932	20112	22725
负债和股东权益	7533	19506	22012	24401	27989

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	393	1488	836
净利润	975	2029	2406	2813	3336
折旧摊销	47	85	83	105	131
财务费用	10	88	-304	-363	-435
投资损失	-180	-284	-150	-200	-250
营运资金变动	-169	-41	-592	282	-696
其他经营现金流	-156	-879	-1049	-1149	-1249
投资活动现金流	-638	-2367	1100	1241	1357
资本支出	103	156	65	52	61
长期投资	-513	-1867	49	49	49
其他投资现金流	-1048	-4078	1215	1343	1467
筹资活动现金流	1434	9339	-63	117	171
短期借款	261	-864	0	0	0
长期借款	33	-37	0	0	0
普通股增加	249	123	0	0	0
资本公积增加	386	10290	0	0	0
其他筹资现金流	505	-174	-63	117	171
现金净增加额	1339	7923	1431	2847	2364

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2803	3192	4144	5203	6532
营业成本	1500	1678	2163	2768	3475
营业税金及附加	11	11	14	18	22
营业费用	81	97	125	157	198
管理费用	350	391	507	637	799
研发费用	124	157	203	255	321
财务费用	10	88	-304	-363	-435
资产减值损失	0	5	0	0	0
其他收益	14	20	0	0	0
公允价值变动收益	185	1138	1050	1150	1250
投资净收益	180	284	150	200	250
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	1085	2222	2634	3080	3651
营业外收入	6	9	9	9	9
营业外支出	1	13	13	13	13
利润总额	1089	2219	2631	3077	3647
所得税	114	190	225	263	312
净利润	975	2029	2406	2813	3336
少数股东损益	134	279	331	387	459
归属母公司净利润	842	1750	2075	2426	2877
EBITDA	1130	2000	2388	2793	3311
EPS (元)	0.96	2.01	2.38	2.78	3.30

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.8	13.9	29.8	25.5	25.5
营业利润(%)	82.0	104.9	18.5	16.9	18.5
归属于母公司净利润(%)	78.2	107.9	18.6	16.9	18.6
获利能力					
毛利率(%)	46.5	47.4	47.8	46.8	46.8
净利率(%)	30.0	54.8	50.1	46.6	44.0
ROE(%)	17.7	11.4	12.0	12.5	13.0
ROIC(%)	18.3	10.5	11.5	12.0	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	8.4	9.1	7.5	8.4
净负债比率(%)	-17.6	-54.0	-55.9	-62.1	-63.9
流动比率	1.9	10.2	9.4	12.5	10.9
速动比率	1.8	9.4	8.8	11.8	10.4
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	2.01	2.38	2.78	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.14	0.45	1.71	0.96
每股净资产(最新摊薄)	4.84	18.47	20.55	23.05	26.05
估值比率					
P/E	154.2	74.2	62.5	53.5	45.1
P/B	30.7	8.0	7.2	6.5	5.7
EV/EBITDA	115.1	60.9	50.5	42.3	35.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com