

公司研究

Q3 主业继续提速，长期业绩发展向好

——泰格医药（300347.SZ）2021年三季度报点评

要点

事件：公司发布21年三季度报，21Q1-3实现收入33.95亿（+47.58%YOY），归母净利润17.81亿（+35.13%YOY），扣非归母净利润8.69亿（+74.62%YOY），经营性现金流净额7.28亿（+40.9%YOY），业绩超出我们此前预期。

业务增长强劲，环比增速提升。公司Q3实现收入13.39亿元（+57.77%YOY），实现归母净利润5.26亿元（+64.80%YOY），实现扣非归母净利润3.26亿元（+67.63%YOY）。公司营收环比增速进一步提升，表明临床CRO业务增长强劲，疫情影响逐步衰退。公司前三季度毛利率46.77%，Q3毛利率与21H1毛利率基本接近，较去年同期毛利率有所下滑，主要由于国际多中心临床的开展有较高过手费，预期随着海外团队搭建逐步完善将有所改善。与Q2相比，Q3研发费用率4.63%，财务费用率-0.52%，二者略有提升；销售费用率2.17%，管理费用率10.68%，均出现下滑，表明公司运营效率提升，行业内品牌度良好。

新药研发需求旺盛，长期业态向好。后疫情时代全球对生物医药的研发投入热情持续高涨，21年前三季度全球biotech融资额接近900亿美金，已超出20年全年融资额，我们预期大部分投入都将在未来2~3年成为CRO公司增长驱动力，泰格医药也将从中获益。另一方面，尽管全球疫情仍受变异株困扰，国内也零星发生散点疫情，但是我们认为随着疫苗接种率的提升以及新冠常态化处理，疫情对于临床CRO开展的影响正在逐步消退，公司强劲的业务增长也反映疫情不再成为阻碍临床试验开展的主要因素。

盈利预测、估值与评级：公司是国内临床CRO龙头，考虑超预期的营收收入，且公司毛利率将在疫情后进一步改善恢复，我们上调公司21-23年EPS预测为2.47/2.94/3.50元（较前次预测分别上调0.82%/3.15%/5.40%），分别同比增长23.22%/19.29%/19.07%，对应21-23年PE为67/56/47倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响导致临床业务受阻；全球新药研发投入不及预期；投资收益波动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,803	3,192	4,620	6,219	8,051
营业收入增长率	21.85%	13.88%	44.72%	34.62%	29.45%
净利润（百万元）	842	1,750	2,151	2,567	3,051
净利润增长率	78.24%	107.90%	22.93%	19.35%	18.85%
EPS（元）	1.12	2.01	2.47	2.94	3.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.92%	10.86%	11.94%	12.79%	13.54%
P/E	146	82	67	56	47
P/B	29.1	8.9	7.9	7.1	6.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-22。截止21Q3，总股本数8.72亿股。

买入（维持）

当前价：164.02元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

联系人：叶思奥

yesa@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.72
总市值(亿元):	1431.03
一年最低/最高(元):	110.62/209.41
近3月换手率:	49.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.71	3.42	37.53
绝对	-3.51	0.87	42.88

资料来源：Wind

相关研报

21H1 国际业务占比持续提升，在手订单金额增长超出预期——泰格医药（300347.SZ）2021年中报点评（2021-08-26）

21Q1 业绩快速恢复，国际化稳步推进——泰格医药（300347.SZ）2021年一季报点评（2021-04-30）

主营业务稳步提速，国际化稳步推进——泰格医药（300347.SZ）2020年年报点评（2021-03-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,803	3,192	4,620	6,219	8,051
营业成本	1,500	1,678	2,440	3,271	4,209
折旧和摊销	43	80	59	84	112
税金及附加	11	11	16	21	28
销售费用	81	97	140	169	197
管理费用	350	391	509	616	718
研发费用	124	157	217	275	320
财务费用	10	88	118	141	179
投资收益	180	284	300	300	300
营业利润	1,085	2,222	2,782	3,250	3,864
利润总额	1,089	2,219	2,777	3,243	3,855
所得税	114	190	278	259	308
净利润	975	2,029	2,499	2,984	3,546
少数股东损益	134	279	348	417	495
归属母公司净利润	842	1,750	2,151	2,567	3,051
EPS(元)	1.12	2.01	2.47	2.94	3.50

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	528	999	1,299	1,686	2,424
净利润	842	1,750	2,151	2,567	3,051
折旧摊销	43	80	59	84	112
净营运资金增加	168	-596	849	503	564
其他	-525	-235	-1,760	-1,468	-1,303
投资活动产生现金流	-638	-2,367	1,507	1,900	-1,100
净资本支出	-100	-156	-400	-400	-400
长期投资变化	110	60	-1,000	-1,000	-1,000
其他资产变化	-648	-2,272	2,907	3,300	300
融资活动现金流	1,434	9,339	212	22	-16
股本变化	249	123	0	0	0
债务净变化	286	-828	0	0	0
无息负债变化	479	464	310	956	1,107
净现金流	1,339	7,923	3,018	3,609	1,307

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	46.5%	47.4%	47.2%	47.4%	47.7%
EBITDA 率	28.5%	30.1%	30.2%	32.4%	34.8%
EBIT 率	26.8%	27.4%	28.9%	31.1%	33.4%
税前净利润率	38.9%	69.5%	60.1%	52.2%	47.9%
归母净利润率	30.0%	54.8%	46.6%	41.3%	37.9%
ROA	12.9%	10.4%	11.3%	11.7%	12.0%
ROE (摊薄)	19.9%	10.9%	11.9%	12.8%	13.5%
经营性 ROIC	23.9%	31.0%	27.8%	39.7%	54.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	27%	8%	9%	11%	14%
流动比率	1.88	10.22	14.29	15.02	13.52
速动比率	1.88	10.22	14.28	15.01	13.51
归母权益/有息债务	4.53	152.18	170.01	189.53	212.70
有形资产/有息债务	6.61	168.12	190.39	221.18	257.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	7,533	19,506	22,053	25,493	29,550
货币资金	2,042	10,124	13,142	16,750	18,057
交易性金融资产	0	26	0	1,200	2,300
应收账款	1,075	491	710	956	1,238
应收票据	6	5	7	9	12
其他应收款 (合计)	56	114	148	199	257
存货	1	5	7	9	12
其他流动资产	81	29	29	29	29
流动资产合计	3,370	11,646	14,133	19,258	22,026
其他权益工具	0	15	15	15	15
长期股权投资	110	60	1,060	2,060	3,060
固定资产	252	300	342	391	438
在建工程	22	55	146	215	266
无形资产	96	142	330	508	678
商誉	1,158	1,445	1,445	1,445	1,445
其他非流动资产	162	438	1,449	1,449	1,449
非流动资产合计	4,163	7,860	7,920	6,236	7,523
总负债	2,011	1,648	1,958	2,914	4,020
短期借款	864	0	0	0	0
应付账款	75	101	147	197	254
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	258	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,791	1,139	989	1,282	1,629
长期借款	37	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	118	279	871	1,534	2,293
非流动负债合计	220	508	968	1,632	2,391
股东权益	5,522	17,858	20,096	22,580	25,529
股本	750	872	872	872	872
公积金	1,847	12,220	12,434	12,434	12,434
未分配利润	1,796	3,253	4,929	6,996	9,450
归属母公司权益	4,225	16,119	18,008	20,075	22,530
少数股东权益	1,296	1,740	2,088	2,505	3,000

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.89%	3.03%	3.03%	2.72%	2.45%
管理费用率	12.47%	12.24%	11.01%	9.91%	8.92%
财务费用率	0.34%	2.76%	2.56%	2.27%	2.22%
研发费用率	4.43%	4.91%	4.70%	4.42%	3.97%
所得税率	10%	9%	10%	8%	8%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.28	0.30	0.57	0.68	0.81
每股经营现金流	0.70	1.14	1.49	1.93	2.78
每股净资产	5.64	18.47	20.64	23.01	25.82
每股销售收入	3.74	3.66	5.29	7.13	9.23

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	146	82	67	56	47
PB	29.1	8.9	7.9	7.1	6.4
EV/EBITDA	158	144	96	64	46
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE