

泰格医药(300347)

景气延续，阶段跃迁，持续推荐！

——泰格医药 2021Q3 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

Q3 业绩保持强劲增长，预计大临床驱动强。国际化加速，关注新阶段跃迁带来能力提升，重点推荐并维持“买入”。

投资要点

□ 业绩：Q3 业绩保持强劲增长，预计大临床驱动强

2021Q1-Q3：收入、归母净利润和扣非净利润分别为 33.95 亿（YOY 47.58%）、17.81 亿（YOY 35.13%）和 8.69 亿（YOY 74.62%），其中，Q3 实现收入、归母净利润和扣非净利润分别为 13.39 亿（YOY 57.77%）、5.26 亿（YOY 64.80%）和 3.26 亿（YOY 67.63%）。前三季度经营活动产生的现金流量净额 YOY 40.90%，显示较强经营质量。

我们认为公司 Q3 业绩高增长驱动如下：国内 IND 数量持续高增长带来订单高景气+公司承担的新冠疫苗海外临床项目陆续确认收入+实验室服务业务板块 2020Q3 因疫情影响下低基数和 Q3 产能释放。我们预计 Q3 大临床业务较好的订单确认带来 Q3 收入端同比增速较高，考虑到海外大临床项目订单确认周期，我们预计 Q4 大临床也将有不错表现，从而拉动公司收入端维持高增长。

□ 盈利能力：Q3 毛利率短暂下降，预计过手费增加导致

2021Q3 毛利率 45.54%（同比下降 2.99pct），扣非净利率 24.35%（同比提升 1.35pct）。我们预计 Q3 利息收入约在 5000 万附近，扣除利息收入影响扣非同比增速约为 41.5%，利润端维持高增速，也显示主业盈利能力维持强劲增长。我们预计 Q3 毛利率下降主要是大临床过手费增加导致。这一点与 2021H1 毛利率下降原因类似。根据我们拆分，公司 2021Q3 更高的大临床订单确认带来了收入端高增长，同时考虑到海外大临床开展较高的过手费，这也使得毛利率有所下降。基于以上分析我们预计如果 Q4 海外大临床项目有较多订单持续确认收入，公司临床技术服务毛利率水平仍有可能出现一定程度下降。但是考虑到海外大临床对公司国际化拓展重要价值，我们仍然坚定看好公司能力提升。

□ 跃迁：国际化加速，关注新阶段跃迁带来能力提升

我们注意到 2020H2 开始陆续承接了一些国内新冠疫苗海外临床项目，与此同时公司不断加快海外服务网络布局，我们认为在关注公司业绩高增长同时更应该关注公司每次发展阶段跃迁带来的能力提升。公司作为本土临床 CRO 龙头，不断受益国内创新药研发红利带来历史上业绩和订单维持高增长水平。展望未来，伴随着更多优质的本土创新药企业参与国际化竞争，我们预计泰格医药也有望从中受益并逐步积累丰富的海外项目运营和管理经验，逐步从“中国强向全球大”跃迁，我们持续看好并推荐泰格医药。

□ 盈利预测及估值

我们预计 2021-2023 年公司 EPS 为 2.48、2.93、3.50 元/股，2021 年 10 月 22 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，

评级

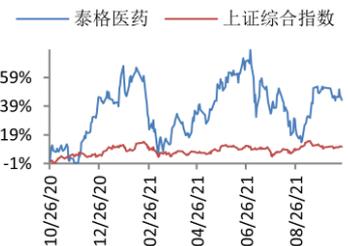
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥164.02

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.68
2Q/2021	0.99
1Q/2021	0.83
4Q/2020	0.72



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 2021H1：超预期，订单超高景气，持续推荐！》2021.08.26
- 2《【浙商医药】泰格医药 2021Q1：符合预期，看好 2021 年收入端加速》2021.04.29
- 3《【浙商医药】泰格医药：主业强劲增长，期待国际化进展》2021.03.30
- 4《【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
- 5《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

业绩不达预期风险。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3192	4462	6135	8195
(+/-)	13.88%	39.78%	37.48%	33.59%
净利润	1750	2469	2917	3483
(+/-)	107.90%	41.13%	18.13%	19.41%
每股收益(元)	1.76	2.48	2.93	3.50
P/E	93.32	66.13	55.98	46.88

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	11692	13810	16306	营业收入	3192	4462	6135	8195
现金	10124	8297	8075	8011	营业成本	1678	2433	3374	4510
交易性金融资产	26	100	50	0	营业税金及附加	11	14	18	23
应收账款	496	1546	3284	5230	营业费用	97	143	202	279
其它应收款	102	89	123	164	管理费用	391	535	724	951
预付账款	28	41	57	76	研发费用	157	210	288	385
存货	5	7	9	13	财务费用	88	(220)	(138)	(89)
其他	865	1612	2212	2812	资产减值损失	(10)	(18)	(25)	(34)
非流动资产	7860	12644	15264	17866	公允价值变动损益	1138	1500	1700	1900
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	284	300	350	400
长期投资	60	600	700	800	其他经营收益	19	20	20	20
固定资产	300	531	732	928	营业利润	2222	3186	3762	4490
无形资产	142	173	217	251	营业外收支	(4)	(9)	(9)	(9)
在建工程	55	203	269	279	利润总额	2219	3177	3753	4481
其他	7303	11137	13345	15608	所得税	190	272	321	383
资产总计	19506	24337	29073	34172	净利润	2029	2905	3432	4098
流动负债	1139	2568	3564	4253	少数股东损益	279	436	515	615
短期借款	0	300	300	100	归属母公司净利润	1750	2469	2917	3483
应付款项	101	95	165	180	EBITDA	2051	2992	3613	4355
预收账款	0	759	1104	1393	EPS (最新摊薄)	1.76	2.48	2.93	3.50
其他	1038	1415	1995	2580	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%	39.78%	37.48%	33.59%
负债合计	1648	3314	4619	5619	营业利润	104.89%	43.36%	18.08%	19.36%
少数股东权益	1740	2176	2690	3305	归属母公司净利润	107.90%	41.13%	18.13%	19.41%
归属母公司股东权益	16119	18847	21764	25247	获利能力				
负债和股东权益	19506	24337	29073	34172	毛利率	47.43%	45.48%	45.01%	44.96%
					净利率	63.56%	65.11%	55.94%	50.00%
					ROE	14.97%	12.70%	12.83%	13.14%
					ROIC	10.83%	13.59%	14.10%	14.69%
					偿债能力				
					资产负债率	8.45%	13.62%	15.89%	16.44%
					净负债比率	6.43%	15.09%	12.99%	8.90%
					流动比率	10.22	4.55	3.87	3.83
					速动比率	10.22	4.55	3.87	3.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.20	0.23	0.26
					应收帐款周转率	4.08	17.39	231.56	228.76
					应付帐款周转率	19.02	24.80	25.93	26.09
					每股指标(元)				
					每股收益	1.76	2.48	2.93	3.50
					每股经营现金	1.00	-1.44	-0.25	0.10
					每股净资产	18.47	18.93	21.86	25.36
					估值比率				
					P/E	93.32	66.13	55.98	46.88
					P/B	8.88	8.66	7.50	6.47
					EV/EBITDA	64.25	52.85	44.06	36.76

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>