

公司点评
泰格医药 (300347)
医药生物 | 医疗服务
新冠疫情疫情影响减弱，业绩增长超预期

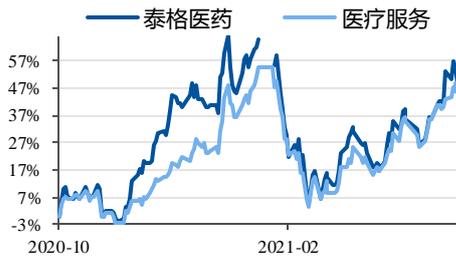
2021年10月24日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 189.00-202.50 元
交易数据

当前价格 (元)	164.02
52 周价格区间 (元)	111.07-209.41
总市值 (百万)	138168.00
流通市值 (百万)	92395.00
总股本 (万股)	87246.70
流通股 (万股)	56331.33

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
泰格医药	-3.51	0.87	42.88
医疗服务	-6.69	-11.91	20.89

邹建军

执业证书编号: S0530521080001

分析师

0731-84403452

吴号

wuhao2@cfzq.com

研究助理
相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	2803	3192	4776	6325	8064
净利润 (百万元)	842	1750	2355	2751	3323
每股收益 (元)	0.96	2.01	2.70	3.15	3.81
每股净资产 (元)	4.84	18.47	20.69	23.28	26.40
P/E	170.03	81.78	60.76	52.02	43.07
P/B	33.87	8.88	7.93	7.05	6.21

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2021 年第三季度报告。**2021 年前三季度, 公司实现营收 33.95 亿元, 同比+47.58%; 实现归母净利润 17.81 亿元, 同比+35.13%; 扣非归母净利润为 8.69 亿元, 同比+74.62%; 非经常性损益为 9.12 亿元, 主要为投资收益和其他非流动金融资产公允价值变动收益。
- 疫情影响减弱+新冠临床试验订单增加, 2021Q3 业绩增长超预期。**2021Q3, 公司实现营收 13.39 亿元, 同比+57.77%, 环比+15.96%; 归母净利润为 5.26 亿元, 同比+64.80%, 环比-34.20%, 环比负增长主要受非经常性损益影响; 扣非归母净利润为 3.26 亿元, 同比+67.63%, 环比+3.90%, 扣非环比小于营收环比主要因为毛利率有所下降。在去年同期高基数的影响下, 公司业绩仍保持高速增长主要因为: (1) 新冠疫情影响逐步减弱, 临床试验业务持续恢复; (2) 新冠肺炎疫苗及治疗的多区域临床试验订单执行增多。
- 受新冠相关的多区域临床试验增多影响, 毛利率小幅下降。**2021 年前三季度, 公司毛利率为 46.77%, 同比下降 1.71pct, 主要因为新冠肺炎相关的多区域临床试验增多, 公司将部分服务内容分包至当地第三方合同研究机构, 导致该类业务过手费较高。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.82%、16.01%、-5.17%, 同比变动-0.21pct、-0.70pct、-11.17pct, 财务费用率同比大幅下降主要因为 H 股募集资金利息收入增加。
- 在手订单充足, 短期业绩增长有保障。**截止到 2021 年 9 月底, 公司合同负债为 6.01 亿元, 较年初增长 23.92%。在 2021Q3 营收大幅增长的情况下, 合同负债余额较二季度末 (6.27 亿元) 基本持平, 表明公司新签订单增加良好。截止 2020 年底, 公司累计待执行合同金额为 72.60 亿元; 2021H1, 公司新签订单 50.75 亿元, 同比增长 150.82%。综合新签订单与订单执行来看, 公司当前在手订单充足, 短期业绩增长有保障。
- 持续加大生物医药投资, 助力客户资源获取。**2021 年 8 月, 公司临时股东大会审议通过了《关于发起设立生物医药产业基金的议案》, 公

司下属投资平台泰格股权拟出资 98 亿元与杭州市国有资本投资运营有限公司共同发起设立生物医药产业基金。同时，受公司加大生物科技、医疗器械公司等投资影响，截止 2021 年 9 月底，公司长期股权投资余额为 5.76 亿元，较年初增长 855.09%；非流动性金融资产余额为 76.61 亿元，较年初增长 44.75%。公司凭借丰富的临床试验经验、医药专业优势以及融资优势，不断深化在生物医药领域的布局，一方面有望为公司带来持续性投资收益，另一方面将有助于公司培育、储备潜在客户资源，便于获取临床试验订单。

- **盈利预测与投资建议：**公司是我国临床 CRO 龙头，不断完善产业链布局与延伸，同时借助新冠疫苗出海加快建设国际多中心临床平台。未来，受益于创新药企研发投入加大以及国际化需求增多，公司业绩有望保持高速增长。2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 23.55/27.51/33.23 亿元，EPS 分别为 2.70/3.15/3.81 元，当前股价对应的 PE 分别为 60.76/52.02/43.07 倍。考虑到：（1）公司近 3 年的 PE(TTM) 的均值、中位数分别为 71.03、70.02 倍；（2）根据 Wind 一致预期，可比公司药明康德、康龙化成、凯莱英 2021 年的 PE 均值为 98.29 倍。而在泰格医药 2021 年的净利润结构中，非经常性损益占比较高，公司 2021 年的 PE 相比于可比公司折价 28.05%；（3）预计 2021-2023 年，公司营收、归母净利润的复合增速分别为 36.19%、23.84%，给予公司 2021 年 70-75 倍 PE，对应的目标价为 189.00-202.50 元/股，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**订单增长不及预期风险；新冠疫情风险；行业竞争加剧风险；海外业务拓展不及预期风险；投资失败风险。

财务预测摘要

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2803	3192	4776	6325	8064	费用率					
减:营业成本	1500	1678	2570	3344	4221	毛利率	0.46	0.47	0.46	0.47	0.48
营业税金及附加	11	11	18	24	31	三费/销售收入	0.16	0.18	0.14	0.18	0.19
销售费用	81	97	135	171	210	EBIT/销售收入	0.39	0.67	0.58	0.52	0.50
管理费用	350	391	765	1006	1274	销售净利率	0.34	0.63	0.57	0.50	0.48
财务费用	10	88	-221	-22	32	投资回报率					
加:投资收益	180	284	369	480	623	ROE	0.20	0.11	0.13	0.14	0.14
公允价值变动损益	185	1138	1200	1300	1400	ROA	0.16	0.12	0.14	0.15	0.16
其他经营损益	-145	-141	-125	-125	-125	ROIC	0.34	0.29	0.41	0.40	0.42
营业利润	1071	2203	2935	3438	4177	增长率					
加:其他非经营损益	5	-4	4	4	4	销售收入增长率	0.22	0.14	0.50	0.32	0.27
利润总额	1076	2200	2939	3442	4180	EBIT 增长率	0.78	0.96	0.29	0.19	0.23
减:所得税	111	186	204	248	322	EBITDA 增长率	0.69	0.96	0.31	0.20	0.23
净利润	965	2013	2735	3194	3858	净利润增长率	0.91	1.09	0.36	0.17	0.21
减:少数股东损益	134	279	379	443	535	总资产增长率	0.70	1.56	0.14	0.10	0.12
归母净利润	842	1750	2355	2751	3323	股东权益增长率	0.58	2.81	0.12	0.13	0.13
						营运资本增长率	0.11	-2.10	0.18	-0.43	0.08
资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	1860	9814	8372	7277	6373	资产负债率	0.30	0.12	0.13	0.15	0.16
应收和预付款项	1153	626	1044	1165	1650	投资资本/总资产	0.41	0.19	0.22	0.25	0.28
长期股权投资	110	60	576	576	576	带息债务/总负债	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	275	355	435	522	622	流动比率	1.51	5.34	3.67	2.62	2.01
无形资产	1254	1586	1546	1506	1467	速动比率	1.47	5.32	3.66	2.61	2.00
其他非流动资产	2281	5436	8429	11423	14416	股利支付率	0.21	0.12	0.18	0.18	0.18
资产总计	7014	17937	20462	22533	25166	收益留存率	0.79	0.88	0.82	0.82	0.82
短期借款	864	0	0	0	0	营运能力					
应付和预收款项	1155	1860	2473	3144	3915	总资产周转率	0.40	0.18	0.23	0.28	0.32
长期借款	37	0	0	0	0	固定资产周转率	11.11	10.63	26.51	23.23	25.06
其他负债	54	203	203	203	203	应收账款周转率	2.59	6.44	5.50	6.74	5.90
负债合计	2109	2063	2677	3347	4119	存货周转率	1244.52	355.42	590.09	448.43	566.50
股本	750	872	872	872	872	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1515	11862	11862	11862	11862	EPS	0.96	2.01	2.70	3.15	3.81
留存收益	1961	3384	5316	7573	10300	BPS	4.84	18.47	20.69	23.28	26.40
母公司股东权益	4225	16119	18051	20308	23035	PE	170.03	81.78	60.76	52.02	43.07
少数股东权益	1296	1740	2119	2562	3097	PEG	3.51	3.43	1.70	3.10	2.07
权益合计	5522	17858	20170	22871	26132	PB	33.87	8.88	7.93	7.05	6.21
负债和权益合计	7630	19922	22847	26218	30251	PS	51.05	44.83	29.96	22.62	17.75
						PCF	285.64	132.32	105.92	70.98	64.03
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT	1090.67	2140	2766	3293	4051
经营性现金净流量	501	1082	1351	2016	2235	EV/EBIT	111.47	60.91	46.81	38.97	31.38
投资性现金净流量	-638	-2367	-2543	-2766	-2672						
筹资性现金净流量	1434	9339	-250	-345	-467						

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438