

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

泰格医药(300347)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 业绩超预期, 高额订单支撑高增长

2022 年 04 月 26 日

事件: 泰格发布 2022 年一季度报告。公司实现营业收入 18.18 亿元, 同比增长 101.55%; 实现归母净利润 5.18 亿元, 同比增长 13.82%; 实现扣非归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 65.31%; 经营现金流净额为 3.03 亿元; 非经常性损益为 1.40 亿元。

点评:

- **收入端高增速, 高额在手订单支撑全年发展。**2022Q1, 受公司常规业务发展及新冠项目推动, 收入超预期增长。据 2021 年年报披露, 公司在 2021 年底在手订单为 114.05 亿元, 高额的订单确保全年业绩高增长, 同时, 2022Q1 的合同资产相比 2021 年底增加 1.90 亿元, 提示新增订单持续上涨, 滚动推进公司发展。
- **扣非净利润率高增长, 期间费用率持续降低, 归母净利率受多方面影响下降。**2022Q1, 公司扣非净利润为 3.78 亿元, 同比增长 65.31%, 超市市场预期; 综合毛利率为 38.83%, 同比降低 8.09pp, 新冠项目过手费影响毛利率表现; 公允价值同比下降 71.44%, 极大影响了归母净利率的表现, 归母净利率为 28.52%, 同比降低 21.98pp。期间费用率方面, 销售、管理、研发费用率合计降低 7.38pp, 财务费用率受利息收入降低影响, 上升了 5.24pp, Q1 合计期间费用率为 12.33%, 同比降低 2.14pp。
- **两大业务双轨驱动, 综合服务能力持续提升。**据 2021 年年报披露, 临床实验技术拥有正在进行的 567 个临床项目 (231 个 I 期及 BE 项目、106 个 II 期、148 个 III 期、37 个 IV 期、45 个 IIT 及真实世界研究), 其中包含 132 项境外单一项目及 50 项多中心项目, 项目数量多、质量优, 海外拓展成效初显; 临床研究相关服务及实验室服务方面, SMO、数统、实验室服务均呈稳健、高速发展趋势, 两大业务持续同步推动公司发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 68.95/90.65/118.83 亿元, 同比增长 32.3%/31.5%/31.1%; 归母净利润分别为 32.82/39.87/49.05 亿元, 同比增长 14.2%/21.5%/23.0%, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 24/20/16 倍。
- **风险因素:** 医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心人员流失、疫情进一步加剧、订单签署及执行不达预期、新业务及海外拓展不达预期等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,192	5,214	6,895	9,065	11,883
增长率 YoY %	13.9%	63.3%	32.3%	31.5%	31.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,750	2,874	3,282	3,987	4,905
增长率 YoY%	107.9%	64.3%	14.2%	21.5%	23.0%
毛利率%	47.4%	43.6%	40.2%	43.7%	45.2%
净资产收益率 ROE%	10.9%	15.9%	15.3%	15.7%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	2.20	3.31	3.76	4.57	5.62
市盈率 P/E(倍)	73.46	38.61	23.93	19.69	16.01
市净率 P/B(倍)	8.75	6.15	3.67	3.09	2.59

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,646	10,852	14,430	18,101	23,263
货币资金	10,124	8,544	9,896	11,413	14,361
应收票据	5	7	9	12	16
应收账款	491	809	1,059	1,401	1,838
预付账款	28	59	82	102	130
存货	5	6	1	9	13
其他	994	1,426	3,382	5,164	6,904
非流动资产	7,860	12,889	14,117	14,937	15,599
长期股权投资	60	739	1,239	1,539	1,739
固定资产	300	438	562	617	609
无形资产	142	251	321	391	461
其他	7,358	11,462	11,996	12,391	12,791
资产总计	19,506	23,741	28,547	33,038	38,862
流动负债	1,139	2,413	3,507	3,565	3,948
短期借款	0	492	1,000	500	100
应付票据	0	22	0	0	0
应付账款	101	126	176	218	278
其他	1,038	1,773	2,331	2,846	3,569
非流动负债	508	723	823	873	923
长期借款	0	0	0	0	0
其他	508	723	823	873	923
负债合计	1,648	3,136	4,331	4,438	4,871
少数股东权益	1,740	2,482	2,806	3,200	3,686
归属母公司股东权益	16,119	18,124	21,410	25,399	30,306
负债和股东权益	19,506	23,741	28,547	33,038	38,862

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,192	5,214	6,895	9,065	11,883
同比 (%)	13.9%	63.3%	32.3%	31.5%	31.1%
归属母公司净利润	1,750	2,874	3,282	3,987	4,905
同比 (%)	107.9	64.3%	14.2%	21.5%	23.0%
毛利率 (%)	47.4%	43.6%	40.2%	43.7%	45.2%
ROE%	10.9%	15.9%	15.3%	15.7%	16.2%
EPS (摊薄)(元)	2.20	3.31	3.76	4.57	5.62
P/E	73.46	38.61	23.93	19.69	16.01
P/B	8.75	6.15	3.67	3.09	2.59
EV/EBITDA	126.90	66.62	34.53	23.18	16.29

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,192	5,214	6,895	9,065	11,883
营业成本	1,678	2,943	4,120	5,103	6,512
营业税金及附加	11	23	28	36	48
销售费用	97	129	138	163	214
管理费用	391	547	586	725	951
研发费用	157	212	207	272	357
财务费用	88	-216	-183	-217	-291
减值损失合计	5	-13	-13	-4	-2
投资净收益	284	312	414	544	713
其他	1,162	1,822	1,514	1,235	1,049
营业利润	2,222	3,697	3,915	4,757	5,854
营业外收支	-4	-12	5	5	5
利润总额	2,219	3,685	3,920	4,762	5,859
所得税	190	293	314	381	469
净利润	2,029	3,392	3,606	4,381	5,391
少数股东损益	279	518	325	394	485
归属母公司净利润	1,750	2,874	3,282	3,987	4,905
EBITDA	1,034	1,563	2,040	2,953	4,000
EPS (当年)(元)	2.20	3.31	3.76	4.57	5.62

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	999	1,424	1,828	2,480	3,476
净利润	2,029	3,392	3,606	4,381	5,391
折旧摊销	150	197	223	188	197
财务费用	198	37	47	50	31
投资损失	10	-27	-284	-312	-414
营运资金变动	-4	-143	-163	-403	-436
其它	-1,090	-1,746	-1,472	-1,191	-993
投资活动现金流	-2,367	-2,783	-1,037	-463	-147
资本支出	-156	-367	-945	-695	-645
长期投资	-2,056	-2,391	-2,001	-1,507	-1,210
其他	-156	-24	1,909	1,739	1,708
筹资活动现金流	9,339	-163	560	-500	-381
吸收投资	11,212	272	0	0	0
借款	1,192	492	508	-500	-400
支付利息或股息	-271	-284	-47	-50	-31
现金流净增加额	7,923	-1,582	1,351	1,518	2,948

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。