

2022年06月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(RMB/HKD)

135/121

公司基本信息

產業別	医药生物
A 股价(2022/6/24)	104.46
深证成指(2022/6/24)	12686.03
股價 12 個月高/低	208.16/76.9
總發行股數(百萬)	872.44
A 股數(百萬)	565.76
A 市值(億元)	590.99
主要股東	叶小平(20.32%)
每股淨值(元)	20.67
股價/賬面淨值	5.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	32.5 2.4 -46.0

近期評等

2022-03-29	98.60	买进
2022-01-13	119.48	买进

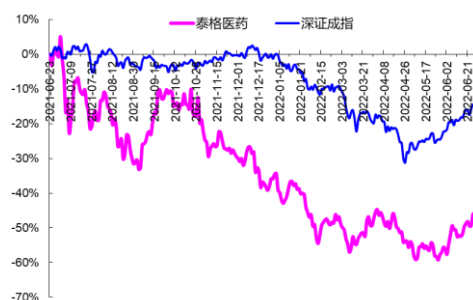
产品组合

临床研究相关咨询服务	59.2%
临床试验技术服务	40.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.8%
一般法人	17.8%

股价相对大盘走势



泰格医药(300347.SZ/3347.HK)

BUY 买进

国内深耕，国际广布局

结论与建议：

- **国内临床 CRO 龙头，资源深厚，持续受益于国内 CRO 临床行业的快速发展：**（1）公司作为国内行业龙头（市占率约 11%），具有广泛的临床机构资源，目前已在国内与超过 1200 家临床试验机构合作，几乎已实现了重点城市全覆盖的服务网络，并且可以提供一站式的临床相关研发服务，具有较强的竞争优势；（2）公司服务经验丰富，尤其在创新药临床方面，公司支持了 2016 年至 2021 年间 52.9% 的国内已获批 I 类创新药物研发；（3）公司客户资源也较为深厚，2021 年公司前 20 大客户中有 6 家为跨国大型药企，16 家为上市公司。我们认为公司作为行业龙头，各方面资源深厚，在中国临床 CRO 行业快速发展的趋势中（2014-2018 年 CAGR 为 31%），尤其是近几年创新药的研发服务需求大增的背景下，国内业务将保持高速增长（公司 2009-2021 年国内业务营收增速 CAGR 为 39%）。
- **国际化布局广泛，值得憧憬：**从 2009 年收购美思达开始，到后续收购方达控股、DreamCIS、入股日本 EPS 公司等，公司不断在进行国际化布局，现已覆盖亚太、北美、欧洲等 50 多个国家，已成长为少数能够承担国际多中心临床试验的国内 CRO 公司之一，公司 2009-2021 年海外业务营收增速 CAGR 为 58%。我们认为在中国 2017 年加入 ICH 接轨国际药物注册标准以及中国创新药企出海浪潮涌现的背景下，公司作为 CRO 龙头具备双向的增长潜力：（1）伴随中国客户走出去。由于公司在国内 CRO 企业中具有较高的专业水平以及国际多中心临床能力，叠加与多年与众多客户良好的合作关系，公司将伴随众多药企出海提升服务能力，截止 2021 年末，公司已有 132 个在境外进行的单一区域临床试验（YOY+39%）；（2）海外客户引进。中国加入 ICH 后接轨国际注册标准为海外药企在国内开展临床提供了制度保障，使得中国被纳入越来越多的全球临床开发计划中，公司在国内具备较强的本土优势，除获得增量订单外，还因与更多客户建立合作，对于未来海外业务的推进有较好的先导作用。
- **新签订单增速提升，在手订单丰厚，增长有保障：**公司凭借丰厚的资源以及较好的国际化布局，新签订单持续增长，2013-2021 年新签订单金额 CAGR 高达 43%，其中 2021 年新签订单 96.5 亿元，YOY+74.2%。公司待执行订单丰厚，2021 年末在手待执行订单 114.1 亿元（YOY+57.1%），是 2021 年收入的 2.2 倍，为公司业绩增长奠定了较好基础。
- **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2022、2023 年净利润分别为 35.2 亿元、42.1 亿元，分别 YOY+22.3%、+19.8%，EPS 分别为 4.0 元、4.8 元，目前股价对应 2022、2023 年 A 股的 PE 分别为 26 倍、22 倍，H 股的 PE 分别为 19 倍、16 倍，目前估值合理，公司成长性较好，我们维持 A/H 股“买进”的投资建议。
- **风险提示：**创新药企业研发投入不及预期，并购整合不及预期，公司投资收益不达预期，疫情的影响超预期

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	842	1750	2874	3516	4210
同比增减	%	78.24	107.90	64.26	22.32	19.75
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.13	2.20	3.31	4.03	4.83
同比增减	%	19.70	94.69	50.45	21.74	19.75
A 股市盈率(P/E)	X	92.44	47.48	31.56	25.92	21.65
H 股市盈率(P/E)	X	68.06	34.96	23.23	19.09	15.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.30	0.50	1.21	1.45
股息率 (Yield)	%	0.27	0.29	0.48	1.16	1.39

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 公司国内业务营收及增速 (亿元、%)

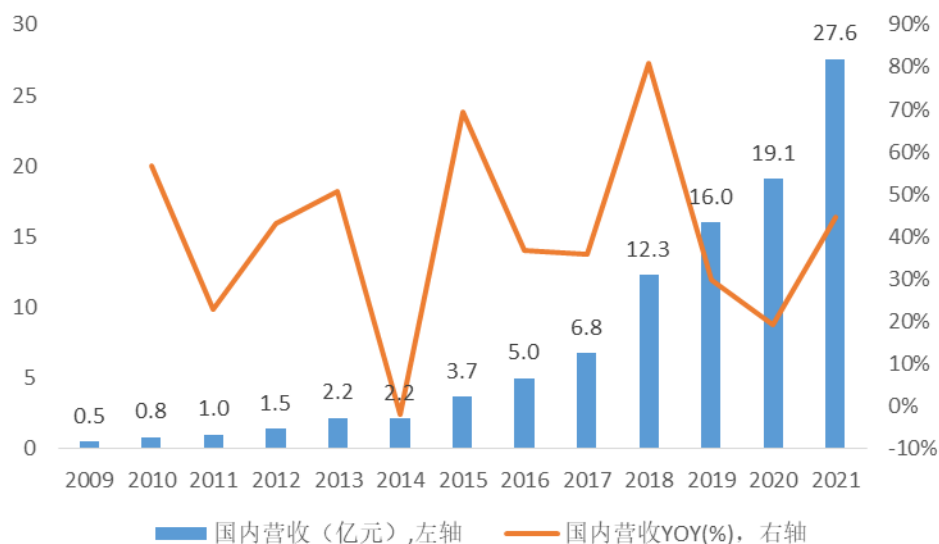


图 2: 公司海外业务营收及增速 (亿元、%)

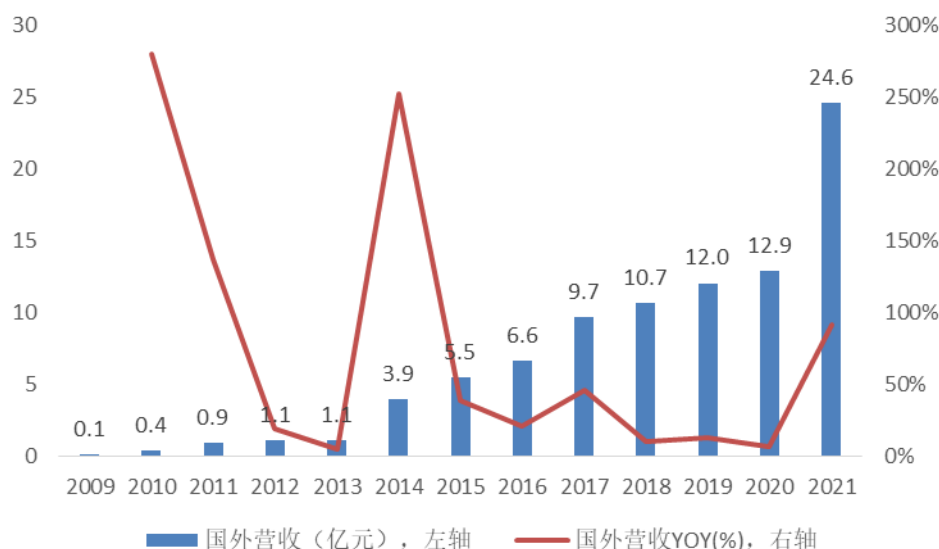


图 3: 公司新签订单及增速 (亿元、%)

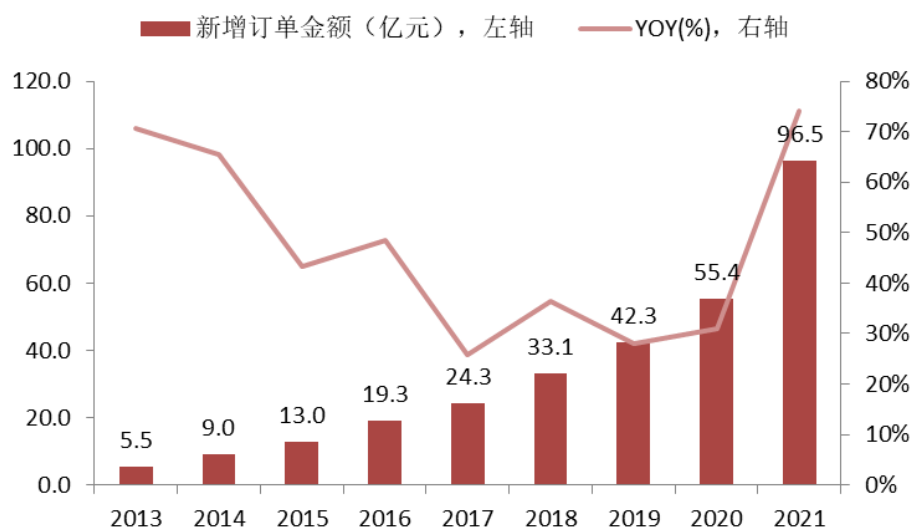
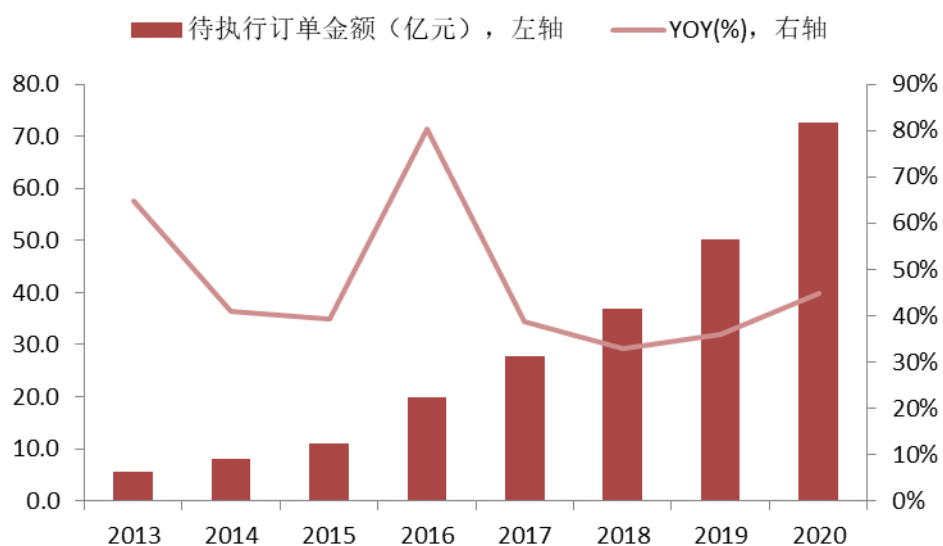


图 4：公司待执行订单金额及增速（亿元、%）



附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	2803	3192	5214	7743	10411
经营成本	1500	1678	2943	4288	5764
营业税金及附加	11	11	23	31	42
销售费用	81	97	129	201	260
管理费用	350	391	547	836	1114
财务费用	10	88	-216	-310	-312
资产减值损失				0	0
投资收益	180	284	312	300	350
营业利润	1085	2222	3697	4479	5367
营业外收入	6	9	6	20	20
营业外支出	1	13	19	3	3
利润总额	1089	2219	3685	4496	5384
所得税	114	190	293	360	431
少数股东损益	134	279	518	620	743
归属母公司股东的净利润	842	1750	2874	3516	4210

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	2042	10124	8544	9826	11300
应收账款	1075	491	809	1052	1315
存货	1	5	6	8	10
流动资产合计	3370	11646	10852	13239	16152
长期股权投资	110	60	739	1034	1293
固定资产	252	300	438	635	762
在建工程	22	55	217	391	430
非流动资产合计	4163	7860	12889	14178	15596
资产总计	7533	19506	23741	27418	31748
流动负债合计	1791	1139	2413	2895	3474
非流动负债合计	220	508	723	868	1041
负债合计	2011	1648	3136	3763	4516
少数股东权益	1296	1740	2482	3226	4194
股东权益合计	4225	16119	18124	20428	23038
负债及股东权益合计	7533	19506	23741	27418	31748

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动所得现金净额	528	999	1424	2,013	2,707
投资活动所用现金净额	-638	-2367	-2783	-2020	-1960
融资活动所得现金净额	1434	9339	-163	-253	-310
现金及现金等价物净增加额	1339	7923	-1582	-260	437

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。