

2022 年 08 月 26 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(RMB/HKD)

122/87

公司基本信息

產業別	医药生物
A 股价(2022/8/25)	101.30
深证成指(2022/8/25)	12104.03
股價 12 個月高/低	178.92/76.9
總發行股數(百萬)	872.44
A 股數(百萬)	565.76
A 市值(億元)	573.11
主要股東	叶小平(20.32%)
每股淨值(元)	21.38
股價/賬面淨值	4.74
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.7 9.3 -31.8

近期評等

2022-06-27	104.46	买进
2022-03-29	98.60	买进

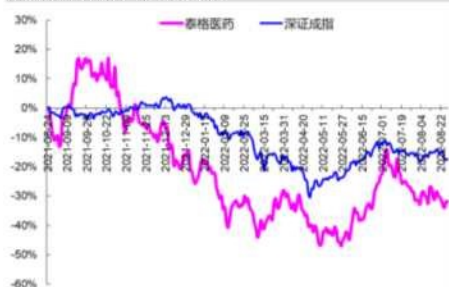
产品组合

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

国内疫情压力下保持高增长，22H1 扣非净利 YOY+42%

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 22H1 实现营业收入 35.9 亿，YOY+74.8%；录得归母净利润 11.9 亿，YOY+5.0%；扣非后净利润 7.7 亿，YOY+42.1%，公司扣非后业绩基本符合预期。公司本期非经常性损益 4.2 亿元，主要是公司股权投资部分的公允价值变动所致。其中 Q2 单季度实现营收 17.8 亿元，YOY+53.9%，录得净利润 6.7 亿元，YOY+15.8%，扣非后净利润 4.2 亿元，YOY+145.8%，公司主业仍保持强劲增长。
- **国内疫情影响下积极应对，实现快速增长，海外需求仍保持高速增长：**(1) 22H1 国内疫情多点散发，尤其是 Q2 期间上海和吉林等地疫情严重，影响了公司部分项目启动和入组，公司结合 2020 年疫情的经验通过多种方式努力解决了药品调配、受试者返院访视等问题，项目影响程度可控，境内临床项目同比增加 49 个增长至 400 个，推动 22H1 国内业务实现营收 16.5 亿元，YOY+49.3%，实现了快速增长；(2) 受新冠肺炎相关的对区域临床试验项目增加推动，以及其他海外临床试验、多区域临床试验项目和实验室服务需求增加推动，公司海外部分实现营收 19.0 亿元，YOY+101.6%。
- **分业务来看：**(1) 公司临床实验技术服务收入 21.7 亿元，YOY+110.2%，主要是新冠肺炎相关的多区域临床试验增多，此外，随着监管趋严，客户对医学注册、科学事务、医学翻译、药物警戒等服务需求也有所增加。(2) 临床试验相关服务及实验室服务收入 13.8 亿元，YOY+35.9%，主要是实验室服务、数据管理与统计分析服务项目增加推动，在执行实验室服务项目从 2021 年末的 2516 个增长至 2664 个，数据管理与统计分析服务客户数量从 2021 年末的 163 家增长至 208 家。
- **国内疫情影响及新冠肺炎相关试验占比增加拉低毛利率：**公司 22H1 毛利率为 39.6%，同比下降 8 个百分点，一方面是新冠肺炎相关实验占比增加，该业务毛利率偏低，另外公司国内临床试验部分受上海和吉林等地的新冠肺炎疫情影响，使得部分临床试验运营效率下降，临床实验技术服务毛利率同比下降 14.1 个百分点，现场管理服务毛利率也受到影响。期间费用率为 11.7%，同比下降 2.2 个百分点，主要是销售费用率及管理费用率下降所致。
- **盈利预计及投资建议：**公司在手订单充足，截止 2021 年末，公司在手订单 114.1 亿元，YOY+57.1%，公司主业增长有保障，疫情后下半年国内业务逐步恢复进度，预计将推升整体毛利率的提升，考虑到公司股权投资公允价值变动的影响，我们相应下调盈利预测。我们预计公司 2022、2023 年净利润分别为 29.5 亿元、35.8 亿元，分别 YOY+2.5%、+21.6%（原预计公司 2022、2023 年净利润分别为 35.2 亿元、42.1 亿元，分别 YOY+22.3%、+19.8%），扣非后净利分别为 18.9 亿元、24.4 亿元，YOY 分别+54%、+28.6%，EPS 分别为 3.4 元、4.1 元，目前股价对应 2022/2023 年 A 股的 PE 分别为 30 倍/25 倍，H 股的 PE 分别为 19 倍/15 倍，估值合理，我们维持 A 股和 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	2947	3584
同比增减	%	78.24	107.90	64.26	2.54	21.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.13	2.20	3.31	3.38	4.11
同比增减	%	19.70	94.69	50.45	2.05	21.63
A 股市盈率(P/E)	X	89.65	46.05	30.60	29.99	24.66
H 股市盈率(P/E)	X	55.97	28.75	19.11	18.72	15.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.30	0.50	1.01	1.23
股息率 (Yield)	%	0.27	0.30	0.49	1.00	1.22

【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 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

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	25	42
销售费用	81	97	129	197	260
管理费用	350	391	547	788	1114
财务费用	10	88	-216	-249	-312
资产减值损失				0	0
投资收益	180	284	312	316	350
营业利润	1085	2222	3697	3708	4567
营业外收入	6	9	6	24	20
营业外支出	1	13	19	8	3
利润总额	1089	2219	3685	3724	4584
所得税	114	190	293	342	367
少数股东损益	134	279	518	435	633
归属母公司股东的净利润	842	1750	2874	2947	3584

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

1

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份内容以作任何用途。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，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许会对此份报告内描述之证，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。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。