

泰格医药 (300347)

业绩高速增长，全球化战略持续推进

◆ 2022 年中报

报告期内，公司实现营业收入 359,420.92 万元，同比增长 74.78%；归属于上市公司股东的净利润 119,200.40 万元，同比减少 5.02%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 77,137.56 万元，同比增长 42.12%；基本每股收益 1.38 元，同比减少 4.17%。

◆ 新冠疫情相关临床试验增加，驱动扣非后归母净利润高速增长

报告期内，公司临床试验技术服务实现营业收入 217,214.59 万元，同比增长 110.16%，主要受益于新冠肺炎相关的多区域临床试验产生的收入增加；临床试验相关服务及实验室服务收入 138,069.42 万元，同比增长 35.88%。从公司全球收入结构来看，报告期内公司境内主营业务实现营业收入 165,442.67 万元，同比增长 49.30%，占公司营收比重的 46.03%；境外主营业务实现营业收入 189,841.34 万元，同比增长 101.63%，占公司营收总比重的 56.19%。整体来看，2022 年上半年，新冠肺炎在全球仍呈现出多点扩散的态势，海外疫情持续反复带来的不确定性，为公司新冠肺炎相关的多区域临床试验提供了较大的市场需求，公司临床试验技术服务业务收入得到大幅提升，同时带动了公司海外业务高速发展，叠加公司临床试验相关服务及实验室服务业务实现快速增长，驱动公司上半年扣非后归母净利润的高速增长。

◆ 过手费、疫情影响盈利能力，长期无碍

报告期内，公司临床试验技术服务毛利 80,622.27 万元，同比增长 52.29%，毛利率 37.14%，同比减少 14.10%。临床研究相关咨询服务毛利 59,879.74 万元，同比增长 34.29%，毛利率 37.14%，同比减少 0.52%。整体来看，报告期内，公司临床试收入的增长带来毛利的同比提升，但同时第三方供应商费用提高以及疫情带来的负面影响拉低了毛利率水平。长期来看，过手费占比有望下降，叠加我国疫情趋势可控，疫情对公司业绩带来的负面影响有望逐渐消散，公司盈利能力有望进一步提升。

◆ 在手项目数量增长明显，高客户粘性利好长期发展

临床实验方面，截至报告期末，公司正在进行的药物临床研究项目从上年末的 567 个项目增至 607 个，包括 I/II/III/IV 期项目分别为 252、117、

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 30 日

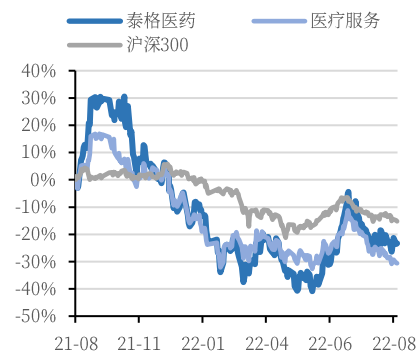
收盘价(元): 102.18

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	872.44
总市值(百万)	89,145.75
流通股本(百万股)	565.76
流通市值(百万)	57,809.29
12 月最高/最低价(元)	180.00/77.36
资产负债率(%)	16.36
每股净资产(元)	21.38
市盈率(TTM)	31.71
市净率(PB)	4.78
净资产收益率(%)	6.39

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

149 和 37 个，同比增长分别为 30.6%、37.6%、8.8%和-5.1%。单一区域临床试验项目由上年末的 132 个增至 149 个，同比增长 12.88%；多中心临床试验项目（MRCT），由上年末的 50 个增至 58 个，同比增长 16%。公司积极完善全球化布局，拓展 MRCT 服务能力，大幅加快药品上市进程，涉及肿瘤、中枢神经系统、心血管疾病、罕见疾病和疫苗等多个领域。客户情况方面，公司与多家领先制药公司与生物科技公司保持良好的合作关系，报告期内，客户数量增至 582 家，公司助力客户获得多个 IND 批准，FDA 新增注册项目同比增长 67%。前十大客户关系稳定，留存率为 100%，表现出较好的客户粘性，高客户粘性为公司未来收入提供较好的稳定性和业绩确定性。随着在手项目业绩兑现以及与客户合作的不断深入，公司长期发展趋势有望持续向好。

◆ **投资建议：**

我们预计公司 2022-2024 年摊薄后 EPS 分别为 3.82 元、4.34 元和 5.10 元，对应的动态市盈率分别为 26.77 倍、23.52 倍和 20.03 倍。公司是中国领先的 CRO 企业，目前我国临床 CRO 行业正处于快速发展时期，公司作为临床 CRO 行业龙头企业，有望持续受益于行业快速发展。此外，公司临床试验领域布局广泛，较高的客户粘性为订单项目和业绩成长提供了较好的确定性支撑，维持买入评级。

◆ **风险提示：新冠疫情反复风险、行业政策变化风险、汇率变动风险、业绩增长不及预期风险**

◆ 盈利预测

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5213.54	6762.91	8745.87	11372.02
营业成本	2942.88	3445.37	4502.28	5910.41
营业税金及附加	22.54	26.75	34.88	45.86
销售费用	129.40	169.07	234.39	328.65
管理费用	547.48	676.29	918.32	1194.06
财务费用	-216.36	18.94	24.50	31.85
资产减值损失	-12.92	-22.00	11.20	-8.60
投资收益	312.28	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	1815.39	1815.39	1815.39	1815.39
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3696.97	4313.88	4885.70	5735.17
其他非经营损益	-12.40	-11.42	-11.38	-11.56
利润总额	3684.57	4302.46	4874.32	5723.61
所得税	292.86	407.57	435.22	507.01
净利润	3391.70	3894.90	4439.09	5216.60
少数股东损益	517.54	564.81	649.46	766.43
归属母公司股东净利润	2874.16	3330.09	3789.63	4450.17
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8544.36	11873.31	15883.87	20491.52
应收和预付款项	926.29	1500.25	1770.84	2328.48
存货	6.10	7.26	9.96	12.73
其他流动资产	1375.06	107.54	130.52	160.94
长期股权投资	738.80	738.80	738.80	738.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	655.13	597.44	532.72	468.16
无形资产和开发支出	2029.58	2006.70	1983.81	1960.92
其他非流动资产	9465.86	9458.82	9451.78	9444.74
资产总计	23741.17	26290.11	30502.30	35606.29
短期借款	492.32	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	684.88	958.60	1178.48	1550.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1958.77	1009.32	1070.64	1166.97
负债合计	3135.97	2063.92	2335.12	2789.33
股本	872.44	872.44	872.44	872.44
资本公积	11886.63	11886.63	11886.63	11886.63
留存收益	6088.11	8988.29	12279.83	16163.16
归属母公司股东权益	18123.63	21179.81	24471.34	28354.68
少数股东权益	2481.57	3046.38	3695.84	4462.28
股东权益合计	20605.20	24226.19	28167.18	32816.95
负债和股东权益合计	23741.17	26290.11	30502.30	35606.29
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3391.70	3894.90	4439.09	5216.60
折旧与摊销	122.55	87.77	94.64	94.64
财务费用	-216.36	18.94	24.50	31.85
资产减值损失	-12.92	-22.00	11.20	-8.60
经营营运资本变动	-187.28	306.96	-15.07	-122.62
其他	-1673.90	-1893.39	-1926.59	-1906.79
经营活动现金流净额	1423.80	2393.18	2627.77	3305.09
资本支出	-778.05	-0.15	0.00	-0.15
其他	-2004.63	1915.39	1915.39	1915.39
投资活动现金流净额	-2782.68	1915.24	1915.39	1915.24
短期借款	492.32	-396.32	-10.00	-14.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-111.65	0.00	0.00	0.00
支付股利	-261.72	-429.90	-498.09	-566.83
其他	-282.04	-153.25	-24.50	-31.85
筹资活动现金流净额	-163.09	-979.47	-532.59	-612.68
现金流量净额	-1581.55	3328.95	4010.56	4607.64

资料来源：Wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637