

泰格医药 (300347)

三季报+股权激励点评：临床 CRO 龙头成长空间依然广阔

买入（维持）

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,214	7,036	8,665	10,675
同比	63%	35%	23%	23%
归属母公司净利润（百万元）	2,874	3,417	4,043	4,691
同比	64%	19%	18%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.29	3.92	4.63	5.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.00	20.18	17.06	14.70

#股权激励 #业绩符合预期

投资要点

■ **事件 1:** 公司 2022 年前三季度实现营收 54.06 亿元，同比增长 59.23%，归母净利润 16.05 亿元，同比减少 9.9%，扣非归母净利润 11.92 亿元，同比增长 37.2%，经营性现金流 8.25 亿元，同比增长 13.31%；单三季度实现营收 18.12 亿元，同比增长 35.35%，归母净利润 4.13 亿元，同比减少 21.56%，扣非归母净利润 4.21 亿元，同比增长 29.02%，业绩符合预期。

■ **事件 2:** 公司公布 2022 年 A 股股权激励计划，激励对象为核心技术人员，总计 828 人，拟授予限制性股票数量 710.559 万股，占公司总股本的 0.8145%，授予价格为每股 69 元。本次激励将对 2022-2025 年业绩进行考核，公司层面 100%归属比例的考核目标为 2022-2025 的每连续两年扣非归母净利润增长以 2021 年为基数增长不低于 193%、266%和 357%。

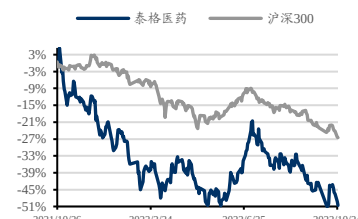
■ **疫情扰动下业绩仍实现稳定高速增长：**开展临床试验的主要场所为医院，由于疫情散发部分临床试验项目受到一定影响，但公司业绩仍表现了较为强劲的增长。同时，2022 年上半年公司在执行药物临床试验项目数依然保持增长，由上年末 567 个增至 607 个，其中 II 期和 III 期项目占比分别为 19%和 25%，境外项目占比 34%，医疗器械项目在执行数量达 403 个，创新药物和医疗器械协同发展带动公司业绩持续增长。受益于创新药和医疗器械临床开发，公司未来业绩有望持续保持增长。

■ **股权激励彰显长期业绩信心，仍有广阔成长空间：**从公司 2022 年 A 股股权激励计划目标来看，若假设 2021-2025 年公司扣非归母净利润每年均保持同比正增长，2021-2025 年公司扣非归母净利润 CAGR 将大于 24.2%。国内创新药研发需求仍然充足，中国 2021 年 IND 受理量为 1,821 件，同比增长 79.23%，新登记临床试验 3,358 项，同比增长 29.05%，我们认为临床 CRO 将显著受益于持续增长的创新药研发，未来成长空间依然广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年盈利预测，营收分别为 70.36 亿元，86.65 亿元，106.75 亿元；归母净利润分别为 34.17 亿元，40.43 亿元，46.91 亿元；当前股价对应估值分别为 20×，17×，15×，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新药研发不及预期风险，行业竞争加剧风险，投资收益波动，新冠疫情影响受试者入组进度风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.06
一年最低/最高价	75.23/172.00
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	44,728.94
总市值(百万元)	68,973.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.00
资产负债率(% ,LF)	18.22
总股本(百万股)	872.42
流通 A 股(百万股)	565.76

相关研究

《泰格医药(300347): 2022 年中报点评: 业绩稳健高速增长，临床前业务加速布局有望带来增量》

2022-08-26

《泰格医药(300347): 深耕本土卓越全球，临床 CRO 龙头开启新篇章》

2022-06-17

泰格医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,852	15,748	21,643	28,465	营业总收入	5,214	7,036	8,665	10,675
货币资金及交易性金融资产	8,574	12,588	17,776	23,726	营业成本(含金融类)	2,943	4,032	4,866	6,005
经营性应收款项	875	1,442	1,609	2,018	税金及附加	23	28	35	43
存货	6	8	11	13	销售费用	129	192	234	285
合同资产	1,285	1,508	2,014	2,442	管理费用	547	803	974	1,193
其他流动资产	111	202	233	265	研发费用	212	310	379	463
非流动资产	12,889	14,128	15,387	16,639	财务费用	-216	-358	-529	-723
长期股权投资	739	1,417	2,096	2,774	加:其他收益	18	33	40	46
固定资产及使用权资产	906	1,009	1,096	1,169	投资净收益	312	494	606	730
在建工程	217	309	414	524	公允价值变动	1,815	1,815	1,815	1,815
无形资产	251	332	416	503	减值损失	-24	1	2	3
商誉	1,779	2,063	2,364	2,664	资产处置收益	-1	-1	-1	-2
长期待摊费用	35	37	39	41	营业利润	3,697	4,372	5,168	6,002
其他非流动资产	8,962	8,962	8,962	8,962	营业外净收支	-12	-1	0	-2
资产总计	23,741	29,876	37,030	45,103	利润总额	3,685	4,371	5,168	6,000
流动负债	2,413	4,425	6,716	9,166	减:所得税	293	374	432	502
短期借款及一年内到期的非流动负债	783	290	290	290	净利润	3,392	3,997	4,736	5,499
经营性应付款项	148	324	327	414	减:少数股东损益	518	580	693	808
合同负债	790	992	1,268	1,543	归属母公司净利润	2,874	3,417	4,043	4,691
其他流动负债	693	2,819	4,830	6,919	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.29	3.92	4.63	5.38
非流动负债	723	851	979	1,107	EBIT	1,366	1,672	2,178	2,686
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,563	1,889	2,425	2,949
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.55	42.70	43.85	43.75
租赁负债	407	535	662	790	归母净利率(%)	55.13	48.57	46.66	43.94
其他非流动负债	316	316	316	316	收入增长率(%)	63.32	34.95	23.16	23.19
负债合计	3,136	5,276	7,695	10,273	归母净利润增长率(%)	64.26	18.89	18.32	16.02
归属母公司股东权益	18,124	21,540	25,581	30,269					
少数股东权益	2,482	3,061	3,754	4,562					
所有者权益合计	20,605	24,601	29,335	34,830					
负债和股东权益	23,741	29,876	37,030	45,103					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,424	1,726	2,334	2,984	每股净资产(元)	20.77	24.69	29.32	34.69
投资活动现金流	-2,783	848	911	1,024	最新发行在外股份(百万股)	872	872	872	872
筹资活动现金流	-163	1,437	1,940	1,940	ROIC(%)	6.28	6.47	7.16	7.44
现金净增加额	-1,582	4,011	5,185	5,948	ROE-摊薄(%)	15.86	15.86	15.81	15.50
折旧和摊销	197	218	247	263	资产负债率(%)	13.21	17.66	20.78	22.78
资本开支	-367	-778	-827	-838	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.00	20.18	17.06	14.70
营运资本变动	-235	-413	-396	-477	P/B(现价)	3.81	3.20	2.70	2.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

