

2022 年 10 月 27 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(RMB/HKD)

106/68

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2022/10/26)	88.85
深证成指(2022/10/26)	10818.33
股价 12 个月高/低	170.97/75.23
总发行股数(百万)	872.42
A 股数(百万)	565.76
A 市值(亿元)	502.68
主要股东	叶小平(20.32%)
每股净值(元)	22.00
股价/账面净值	4.04
股价涨跌(%)	一个月 0.9 三个月 -12.9 一年 -44.9

近期评等

日期	收盘价	评级
2022-06-27	104.46	买进

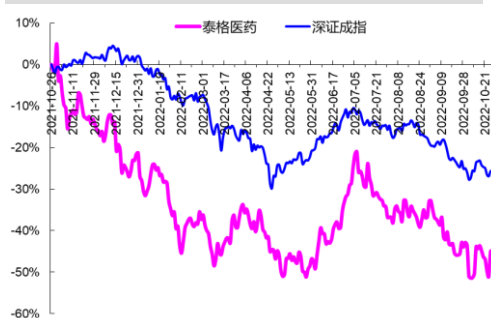
产品组合

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

主业保持快速增长, Q3 扣非净利 YOY+29%

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 22Q1-Q3 实现营业收入 54.1 亿, YOY+59.2%; 录得归母净利润 16.1 亿, YOY-9.9%, 公司 22Q1-Q3 非经常性损益 4.1 亿元, 同比减少 5 亿元, 主要是股权投资部分公允价值变动所致, 扣非后归母净利润为 11.9 亿, YOY+37.2%, 经营性现金流净额 8.3 亿元, YOY+13.3%。其中 Q3 单季度实现营收 18.1 亿元, YOY+35.4%, 录得净利润 4.1 亿元, YOY-21.6%, 扣非后净利润 4.2 亿元, YOY+29.0%, 公司主业仍保持快速增长。
- **营收保持较快增长, 毛利率环比小幅改善:** 在国内疫情多点散发的背景下, 公司 Q3 营收仍保持了较快增长。Q3 综合毛利率同比下降 4.6 个百分点至 40.9%, 主要仍是新冠相关临床业务过收费较高影响, 但环比来看有 0.3 个百分点的提升, 我们估计是国内业务恢复, 营收占比提升贡献。Q3 期间费用率为 11.1%, 同比下降 2.3 个百分点; 其中销售费用率下降 0.6 个百分点; 管理费用率下降 2.5 个百分点, 研发费用率下降 1.3 个百分点, 均主要是营收规模扩大所致, 绝对额变化不大; 财务费用率增加 2.1 个百分点, 主要是短期借款增加带来利息增加。
- **新股票激励计划发布, 指引主业增长步伐:** 公司拟对核心技术(业务)人员共 828 人实施股权激励, 授予限制性股票数量约 710.6 万股(占总股本的 0.81%), 股票来源为回购的 A 股股份, 授予价格 69 元/股(较公告前日收盘价折价 12.7%)。激励计划考核目标分为两档, 其中完成 A 档可归属 100%, B 档可归属 80%, A 档要求 2022+2023 年、2023+2024 年、2024+2025 年扣非后净利润合计值较 2021 年扣非净利润增长分别不低于 193%、266%、357%, B 档要求 2022+2023 年、2023+2024 年、2024+2025 年扣非后净利润合计值较 2021 年扣非净利润增长分别不低于 160%、193%、266%, 我们认为在目前环境下该股权激励计划将有利于绑定员工, 调动员工积极性提升盈利能力, 同时也指引公司主业增长步伐。
- **盈利预计及投资建议:** 考虑到公司股权投资公允价值变动影响以及股权激励计划指引, 我们相应调整盈利预测。我们预计公司 2022、2023 年净利润分别为 24.3 亿元、29.3 亿元, 分别 YOY-15.3%、+20.4%, 扣非后净利分别为 16.6 亿元、21.7 亿元, YOY 分别+35%、+30.2%(原预计公司 2022、2023 年净利润分别为 29.5 亿元、35.8 亿元, 分别 YOY+2.5%、+21.6%, 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 2.8 元、3.4 元, 目前股价对应 2022、2023 年 A 股的 PE 分别为 32 倍/26 倍, H 股的 PE 分别为 19 倍/16 倍, 估值相对合理, 主业保持快速增长, 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	2434	2931
同比增减	%	78.24	107.90	64.26	-15.33	20.43
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.13	2.20	3.31	2.79	3.36
同比增减	%	19.70	94.69	50.45	-15.73	20.43
A 股市盈率(P/E)	X	78.63	40.39	26.84	31.85	26.45
H 股市盈率(P/E)	X	46.72	24.00	15.95	18.93	15.72
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.30	0.50	0.84	1.01
股息率 (Yield)	%	0.31	0.34	0.56	0.94	1.13

【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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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

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	8295	10286
经营成本	1500	1678	2943	5089	5890
营业税金及附加	11	11	23	25	31
销售费用	81	97	129	195	247
管理费用	350	391	547	750	1029
财务费用	10	88	-216	-177	-103
资产减值损失				0	0
投资收益	180	284	312	272	260
营业利润	1085	2222	3697	3044	3731
营业外收入	6	9	6	31	20
营业外支出	1	13	19	9	3
利润总额	1089	2219	3685	3066	3748
所得税	114	190	293	319	300
少数股东损益	134	279	518	314	517
归属母公司股东的净利润	842	1750	2874	2434	2931

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	2,157	2,674
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	-116	404

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，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。