

泰格医药 (300347.SZ) 经营持续稳健，龙头地位不断加强

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2022/11/1
当前股价(元)	90.51
一年最高最低(元)	172.00/75.23
总市值(亿元)	789.63
流通市值(亿元)	509.85
总股本(亿股)	8.72
流通股本(亿股)	5.63
近 3 个月换手率(%)	76.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多业务协同发展，临床 CRO 龙头护城河不断加深——公司首次覆盖报告》
-2022.9.10

● 经营持续稳健，龙头地位继续加强

NMPA 官网显示，10 月份共批准 9 款新药，国内创新药行业蓬勃发展。10 月 25 日，公司发布 2022 年第三季度报告。公司 2022Q1-Q3 实现营收 54.06 亿元，同比增长 59.23%；归母净利润 16.05 亿元，同比下滑 9.90%；扣非归母净利润 11.92 亿元，同比增长 37.20%。单看 Q3，公司实现营收 18.12 亿元，同比增长 35.35%；归母净利润 4.13 亿元，同比下滑 21.56%；扣非归母净利润 4.21 亿元，同比增长 29.03%，在各地散发疫情下，依然保持强劲增长。同时，公司运营效率持续提升，2022Q1-Q3 整体毛利率达 40.11%，Q3 毛利率为 40.94%，环比提升 0.31 个 pct。经营性现金流明显改善，Q3 公司经营性现金流净额为 4.66 亿元，相较于 Q2 的 0.56 亿元，改善明显，显示出较好的盈利质量。2022 年在各地疫情的搅动下，泰格医药依然实现稳健的增长，剔除新冠订单的影响下，公司新签订单持续稳健增长，行业龙头地位进一步增加，我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 33.25/38.64/45.65 亿元，EPS 分别为 3.81/4.43/5.23 元，当前股价对应 PE 分别为 22.5/19.4/16.4 倍，维持“买入”评级。

● 多业务协同发展，临床 CRO 龙头护城河不断加深

公司战略并购及自建不断推进，以临床研究服务为核心，向上下游拓展，业务覆盖药械全产业链市场；同时，公司在海外多地成立子公司，积极扩大全球业务布局。临床试验技术服务、临床试验相关服务与实验室服务“三驾马车”共同发力，多业务协同发展，公司护城河持续加深，并推动公司业绩高速增长。公司在国内先发优势明显，国内市占率持续提升，龙头地位并有望进一步增强。对标海外临床 CRO 标的，现阶段泰格医药整体规模较小，但增速快、盈利能力强，未来上升空间较大。短期看，新增合同金额快速增长，客户群体稳定且多元化，业绩增长确定性强。中长期看，公司有望凭借行业领先的质量标准及项目交付能力，充分受益境内外 CRO 市场的快速发展，推动公司业绩持续上升。

● **风险提示：**医药监管政策变动、汇率波动、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,192	5,214	7,219	9,189	11,654
YOY(%)	13.9	63.3	38.5	27.3	26.8
归母净利润(百万元)	1,750	2,874	3,325	3,864	4,565
YOY(%)	107.9	64.3	15.7	16.2	18.2
毛利率(%)	47.4	43.6	43.7	44.2	44.7
净利率(%)	63.6	65.1	52.6	48.8	45.4
ROE(%)	11.4	16.5	15.8	15.9	16.0
EPS(摊薄/元)	2.01	3.29	3.81	4.43	5.23
P/E(倍)	42.8	26.1	22.5	19.4	16.4
P/B(倍)	4.6	4.1	3.6	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11646	10852	13801	17450	22195
现金	10124	8544	11831	15059	19100
应收票据及应收账款	496	816	0	0	0
其他应收款	114	58	180	122	261
预付账款	28	59	62	92	103
存货	5	6	9	10	14
其他流动资产	880	1368	1719	2166	2717
非流动资产	7860	12889	13716	14502	15315
长期投资	60	739	1417	2096	2774
固定资产	300	438	603	720	848
无形资产	142	251	258	267	276
其他非流动资产	7358	11462	11437	11419	11416
资产总计	19506	23741	27516	31952	37510
流动负债	1139	2413	2828	3094	3669
短期借款	0	492	1192	1490	1881
应付票据及应付账款	101	148	0	0	0
其他流动负债	1038	1773	1636	1605	1788
非流动负债	508	723	724	725	725
长期借款	0	0	1	1	2
其他非流动负债	508	723	723	723	723
负债合计	1648	3136	3553	3819	4394
少数股东权益	1740	2482	2952	3569	4300
股本	872	872	872	872	872
资本公积	11998	11887	11887	11887	11887
留存收益	3476	6088	9010	12619	16953
归属母公司股东权益	16119	18124	21012	24564	28816
负债和股东权益	19506	23741	27516	31952	37510

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	999	1424	1996	1874	2606
净利润	2029	3392	3795	4481	5296
折旧摊销	85	123	126	167	212
财务费用	88	-216	-161	-212	-270
投资损失	-284	-312	-293	-295	-294
营运资金变动	-41	-235	344	-452	-522
其他经营现金流	-879	-1327	-1815	-1815	-1815
投资活动现金流	-2367	-2783	1155	1156	1085
资本支出	156	369	274	275	345
长期投资	-1867	-2140	-679	-679	-679
其他投资现金流	-344	-274	2108	2110	2109
筹资活动现金流	9339	-163	-565	-99	-42
短期借款	-864	492	700	297	392
长期借款	-37	0	1	0	0
普通股增加	123	-0	0	0	0
资本公积增加	10290	-112	0	0	0
其他筹资现金流	-174	-544	-1265	-397	-434
现金净增加额	7923	-1582	2586	2931	3649

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3192	5214	7219	9189	11654
营业成本	1678	2943	4062	5128	6449
营业税金及附加	11	23	28	36	45
营业费用	97	129	159	184	210
管理费用	391	547	722	900	1119
研发费用	157	212	274	331	396
财务费用	88	-216	-161	-212	-270
资产减值损失	5	-13	0	0	0
其他收益	20	18	14	17	17
公允价值变动收益	1138	1815	1815	1815	1815
投资净收益	284	312	293	295	294
资产处置收益	-1	-1	-0	-1	-1
营业利润	2222	3697	4256	4948	5832
营业外收入	9	6	0	0	0
营业外支出	13	19	0	0	0
利润总额	2219	3685	4256	4948	5832
所得税	190	293	461	467	536
净利润	2029	3392	3795	4481	5296
少数股东损益	279	518	470	617	731
归属母公司净利润	1750	2874	3325	3864	4565
EBITDA	2000	3581	4127	4793	5633
EPS(元)	2.01	3.29	3.81	4.43	5.23

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.9	63.3	38.5	27.3	26.8
营业利润(%)	104.9	66.4	15.1	16.3	17.8
归属于母公司净利润(%)	107.9	64.3	15.7	16.2	18.2
获利能力					
毛利率(%)	47.4	43.6	43.7	44.2	44.7
净利率(%)	63.6	65.1	52.6	48.8	45.4
ROE(%)	11.4	16.5	15.8	15.9	16.0
ROIC(%)	29.2	33.1	39.9	47.2	55.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.4	13.2	12.9	12.0	11.7
净负债比率(%)	-55.6	-37.1	-43.9	-47.8	-51.6
流动比率	10.2	4.5	4.9	5.6	6.0
速动比率	10.2	4.4	4.8	5.6	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.1	8.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	19.0	25.9	64.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.01	3.29	3.81	4.43	5.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.63	2.29	2.15	2.99
每股净资产(最新摊薄)	18.48	20.77	24.08	28.16	33.03
估值比率					
P/E	42.8	26.1	22.5	19.4	16.4
P/B	4.6	4.1	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	33.3	19.5	16.3	13.6	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn