

泰格医药(300347.SZ)

逆境下全年业绩平稳落地，行业拐点将至

推荐 (维持)

股价:52.25元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.tigermedgrp.com
大股东/持股	叶小平/20.32%
实际控制人	叶小平,曹晓春
总股本(百万股)	872
流通A股(百万股)	578
流通B/H股(百万股)	123
总市值(亿元)	425
流通A股市值(亿元)	302
每股净资产(元)	24.10
资产负债率(%)	17.6

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年报，实现营收73.84亿元（yoy +4.2%），实现归母净利润20.25亿元（yoy +0.9%），扣非归母净利润为14.77亿元（yoy -4.1%）。符合市场预期。

分红预案：拟每10股派现5.68元（含税）。

平安观点:

■ 2023年逆境中业绩保持稳健，各业务情况不一

2023年公司实现营收73.84亿元（+4.2%）。毛利率为38.6%（yoy -1.1pct），其中23Q4毛利率环比大幅下滑8.4pct，主要原因包括但不限于--1）方达实验室服务毛利率因竞争和固定资产折旧增加而下滑；2）低毛利率SMO业务增速较快；3）竞争格局下临床订单盈利水平下降。全年销售、管理、研发费用率分别为2.5%（yoy +0.4pct）、8.8%（yoy -0.1pct）、3.5%（yoy +0.2pct），保持稳定。

分业务板块看，全年临床试验技术服务实现收入41.68亿元（yoy +1.0%），毛利率为38.2%（yoy +0.6pct），尽管面对降价压力，新冠疫苗过手费的大幅减少保证了毛利率正向提升；临床试验相关服务及实验室服务收入为31.21亿元（yoy +8.5%），毛利率为38.2%（yoy -3.6pct），其中方达实验室服务毛利率下降较多（30.2%，-5.4pct），SMO需求相对刚性，利润率有边际改善。

■ 订单价格趋稳，集中度提升龙头获益，拐点将至

经过23年的价格竞争，行业报价在24年初企稳，各企业均把注意力转向精细化运营，从而提升效率、改善盈利水平。近两年行业价格战加速了部分中小型临床CRO的出清，以泰格为代表的龙头公司凭借可靠的存活能力、优质的服务和先进的管理受益于行业集中度提升，使公司得以在

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,085	7,384	8,550	10,613	13,447
YOY(%)	35.9	4.2	15.8	24.1	26.7
净利润(百万元)	2,007	2,025	2,271	2,796	3,505
YOY(%)	-30.2	0.9	12.1	23.1	25.4
毛利率(%)	39.6	38.6	37.6	37.8	38.3
净利率(%)	28.3	27.4	26.6	26.3	26.1
ROE(%)	10.2	9.6	9.7	10.7	11.8
EPS(摊薄/元)	2.30	2.32	2.60	3.20	4.02
P/E(倍)	22.7	22.5	20.1	16.3	13.0
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.7	1.5

单价同比下降的情况下实现订单总金额的增长。

考虑到（1）业内价格竞争趋缓、（2）国内新药开发需求见底、（3）创新扶持政策存在加码预期，我们认为行业拐点将至，公司业务改善将沿着询单-签单-收入的路径逐级兑现。

- **维持“推荐”评级：**考虑国内医药投融资环境及公司在手订单情况，调整2024-2025年并新增2026年盈利预期，预计归母净利润为22.71、27.96、35.05亿元（原2024-2025预期33.35、42.90亿元）。基于我们对行业竞争、供需格局的判断，行业与公司都处于触底阶段，泰格在此期间市场份额显著增加，集聚的优势能在行业回暖后加速兑现，保持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）新药研发存在波动性和不确定性，可能造成公司业绩波动；2）若公司所提供的服务质量不能符合要求，可能导致返工、丢失订单等情况；3）公司通过并购等形式在全球进行业务扩张，若整合不顺利可能对公司长期发展造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,344	12,048	15,370	19,559
现金	7,420	7,964	10,312	13,161
应收票据及应收账款	3,625	3,767	4,676	5,925
其他应收款	80	87	108	137
预付账款	57	78	97	123
存货	23	22	27	34
其他流动资产	139	129	150	179
非流动资产	18,337	18,285	18,201	18,201
长期投资	2,977	3,099	3,229	3,377
固定资产	1,148	1,056	990	899
无形资产	371	351	364	361
其他非流动资产	13,840	13,779	13,618	13,564
资产总计	29,681	30,333	33,572	37,761
流动负债	4,139	2,718	3,364	4,242
短期借款	1,970	0	0	0
应付票据及应付账款	249	253	313	393
其他流动负债	1,920	2,465	3,052	3,849
非流动负债	1,088	891	688	494
长期借款	857	660	456	263
其他非流动负债	231	231	231	231
负债合计	5,227	3,609	4,052	4,736
少数股东权益	3,427	3,427	3,427	3,427
股本	872	872	872	872
资本公积	11,709	11,709	11,709	11,709
留存收益	8,446	10,716	13,512	17,017
归属母公司股东权益	21,027	23,297	26,093	29,598
负债和股东权益	29,681	30,333	33,572	37,761

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,030	2,442	2,200	2,623
净利润	2,150	2,271	2,796	3,505
折旧摊销	218	373	414	348
财务费用	-108	53	-5	-24
投资损失	-338	-363	-367	-410
营运资金变动	-835	389	-328	-462
其他经营现金流	-57	-281	-310	-334
投资活动现金流	-1,534	322	347	396
资本支出	385	200	200	200
长期投资	-1,325	0	0	0
其他投资现金流	-594	122	147	196
筹资活动现金流	-8	-2,220	-199	-170
短期借款	121	-1,970	0	0
长期借款	124	-197	-204	-194
其他筹资现金流	-253	-53	5	24
现金净增加额	-503	544	2,348	2,850

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,384	8,550	10,613	13,447
营业成本	4,536	5,333	6,596	8,290
税金及附加	28	34	42	54
营业费用	187	214	255	309
管理费用	650	727	881	1,116
研发费用	262	291	361	457
财务费用	-108	53	-5	-24
资产减值损失	-30	-17	-21	-27
信用减值损失	-38	-43	-53	-67
其他收益	34	35	35	35
公允价值变动收益	353	387	421	456
投资净收益	338	363	367	410
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	2,487	2,624	3,231	4,051
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	2,489	2,625	3,232	4,052
所得税	339	354	436	547
净利润	2,150	2,271	2,796	3,505
少数股东损益	125	0	0	0
归属母公司净利润	2,025	2,271	2,796	3,505
EBITDA	2,599	3,051	3,641	4,376
EPS (元)	2.32	2.60	3.20	4.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.2	15.8	24.1	26.7
营业利润(%)	-3.7	5.5	23.1	25.4
归属于母公司净利润(%)	0.9	12.1	23.1	25.4
获利能力				
毛利率(%)	38.6	37.6	37.8	38.3
净利率(%)	27.4	26.6	26.3	26.1
ROE(%)	9.6	9.7	10.7	11.8
ROIC(%)	21.6	19.2	24.3	29.6
偿债能力				
资产负债率(%)	17.6	11.9	12.1	12.5
净负债比率(%)	-18.8	-27.3	-33.4	-39.1
流动比率	2.7	4.4	4.6	4.6
速动比率	2.7	4.4	4.5	4.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.0	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	18.2	22.3	22.3	22.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.32	2.60	3.20	4.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.80	2.52	3.01
每股净资产(最新摊薄)	24.10	26.70	29.91	33.93
估值比率				
P/E	22.5	20.1	16.3	13.0
P/B	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.3	10.6	8.2	6.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层