

泰格医药 (300347)

2023 年报点评：业绩短期承压，全球化布局加速

买入 (首次)

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,085	7,384	8,015	9,238	10,910
同比	35.91%	4.21%	8.54%	15.27%	18.09%
归母净利润 (百万元)	2,007	2,025	2,165	2,555	3,156
同比	-30.19%	0.91%	6.92%	18.01%	23.53%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.30	2.32	2.48	2.93	3.62
P/E (现价&最新摊薄)	23.09	22.88	21.40	18.13	14.68

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 公司 2023 年全年实现营收 73.84 亿元, 同比增长 4.21%, 归母净利润 20.25 亿元, 同比增长 0.91%, 扣非归母净利润 14.77 亿元, 同比下降 4.05%, 经营性现金流 11.50 亿元, 同比下降 15.25%; 单 Q4 实现营收 17.34 亿元, 同比增长 3.22%, 归母净利润 1.45 亿元, 同比下降 63.86%, 系商誉减值、税收、公允价值变动的的影响, 扣非归母净利润 2.79 亿元, 同比下降 19.74%; 截至报告期末, 公司净新增合同金额 78.5 亿元, 同比下降 18.8%, 系新增订单中的过手费同比大幅下降的影响, 累计待执行合同金额 140.8 亿元, 同比增长 2.1%。业绩低于预期。
- **业务增长和盈利能力在行业低谷期间表现出较强的韧性和可持续性:** 由于新冠疫情、生物医药投融资景气度下滑对行业造成了一定冲击, 公司业务受到影响, 但收入端依旧保持了小幅增长。分业务看, 1) 临床试验技术服务收入 41.68 亿元, 同比增长 1.04%, 毛利为 15.92 亿元, 同比增长 2.58%, 毛利率为 38.21%, 比去年同期上升 0.58 pct, 增长原因为工作效率提升、疫苗项目收尾及其供应商的过手费下降。2) 临床试验相关服务及实验室服务收入 31.16 亿元, 同比增长为 8.63%, 毛利为 12.47 亿元, 同比下降 0.10%, 毛利率为 38.79%, 较去年同期下降 3.39 pct, 系方达控股收入增长放缓和毛利率降低, 以及毛利率较低的现场管理及招募服务业务增速较快拉低了整体毛利率。
- **国内业务稳健增长, 海外平台能力不断强化, 有望成为新的增长点:** 截至 2023 年末, 在执行药物临床试验项目达 752 个, 同比增长 10.59%。国内市场, 2023 年公司服务了 22 个中国已上市 1 类新药的研发, 以及 6 个中国已上市创新医疗器械的研发; 海外市场: 美国地区临床试验服务收入及在手订单均显著增长; 与 45 个州超过 500 家机构开展合作, 在 EMEA 地区新成立医疗器械团队, 支持超过 10 个器械临床研究项目, 欧洲团队完成对克罗地亚 MartiFarm 和罗马尼亚 Opera 的业务和体系整合, 形成了一体化服务平台; 韩国团队规模扩张, 进行中的临床项目超过 100 个; 澳大利亚地区新增合作项目 20 个。同时, 美国方达完成对 Nucro-Technics 收购, 提升分析化学、微生物学、毒理学、生物分析和样品储存及稳定性测试服务水平。公司海外业务全球化布局加速。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业变化和投资收益波动降低, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 80.15/92.38/109.10 亿元, 归母净利润为 21.65/25.55/31.56 亿元。当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 21/18/15 倍。考虑公司估值相对较低且海外业务开始贡献增量, 首次覆盖给予“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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.10
一年最低/最高价	36.12/111.92
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	30,670.90
总市值(百万元)	46,325.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.10
资产负债率(% ,LF)	17.61
总股本(百万股)	872.42
流通 A 股(百万股)	577.61

相关研究

- 《泰格医药(300347): 2022 年报点评: 疫情扰动下临床 CRO 龙头韧性十足》
2023-03-29
- 《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》
2022-10-26

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)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,344	12,816	14,546	17,069	营业总收入	7,384	8,015	9,238	10,910
货币资金及交易性金融资产	7,462	8,890	9,964	11,644	营业成本(含金融类)	4,536	4,991	5,697	6,625
经营性应收款项	1,317	1,354	1,567	1,863	税金及附加	28	30	34	40
存货	23	23	28	32	销售费用	187	202	226	249
合同资产	2,364	2,366	2,784	3,299	管理费用	650	681	734	777
其他流动资产	177	183	203	231	研发费用	262	279	303	333
非流动资产	18,337	20,040	21,727	23,368	财务费用	(108)	(140)	(156)	(162)
长期股权投资	2,977	4,032	5,129	6,226	加:其他收益	34	37	43	51
固定资产及使用权资产	1,148	1,213	1,234	1,223	投资净收益	338	361	416	491
在建工程	324	410	494	587	公允价值变动	353	250	250	250
无形资产	371	435	492	548	减值损失	(68)	1	2	3
商誉	2,764	3,195	3,621	4,024	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	214	216	219	222	营业利润	2,487	2,621	3,110	3,843
其他非流动资产	10,538	10,538	10,538	10,538	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	29,681	32,856	36,273	40,437	利润总额	2,489	2,622	3,111	3,844
流动负债	4,139	5,069	5,835	6,711	减:所得税	339	319	393	486
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,533	3,128	3,692	4,192	净利润	2,150	2,303	2,718	3,357
经营性应付款项	249	240	277	328	减:少数股东损益	125	138	163	201
合同负债	680	926	1,022	1,191	归属母公司净利润	2,025	2,165	2,555	3,156
其他流动负债	676	775	845	1,000	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.32	2.48	2.93	3.62
非流动负债	1,088	1,023	957	891	EBIT	1,714	2,482	2,955	3,681
长期借款	434	434	434	434	EBITDA	2,053	2,811	3,319	4,065
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.58	37.73	38.33	39.27
租赁负债	423	357	291	226	归母净利率(%)	27.42	27.01	27.66	28.93
其他非流动负债	231	231	231	231	收入增长率(%)	4.21	8.54	15.27	18.09
负债合计	5,227	6,091	6,792	7,602	归母净利润增长率(%)	0.91	6.92	18.01	23.53
归属母公司股东权益	21,027	23,200	25,753	28,906					
少数股东权益	3,427	3,565	3,728	3,930					
所有者权益合计	24,454	26,765	29,481	32,835					
负债和股东权益	29,681	32,856	36,273	40,437					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,150	2,430	2,105	2,696	每股净资产(元)	24.10	26.59	29.52	33.13
投资活动现金流	(1,534)	(1,671)	(1,635)	(1,533)	最新发行在外股份(百万股)	872	872	872	872
筹资活动现金流	(8)	410	353	267	ROIC(%)	5.55	7.45	7.99	8.98
现金净增加额	(383)	1,178	824	1,430	ROE-摊薄(%)	9.63	9.33	9.92	10.92
折旧和摊销	339	329	364	384	资产负债率(%)	17.61	18.54	18.72	18.80
资本开支	(308)	(973)	(951)	(925)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.88	21.40	18.13	14.68
营运资本变动	(819)	291	(453)	(468)	P/B (现价)	2.20	2.00	1.80	1.60

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>