

公司点评

泰格医药 (300347.SZ)

医药生物 | 医疗服务

短期业绩增速放缓，海外业务发展可期

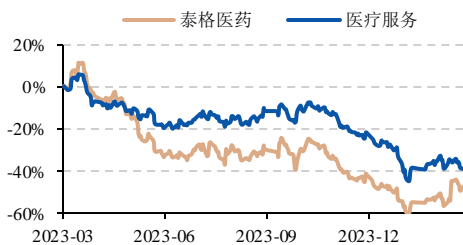
2024年03月31日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	53.15
52周价格区间 (元)	37.85-106.01
总市值 (百万)	43128.86
流通市值 (百万)	30699.80
总股本 (万股)	87241.90
流通股 (万股)	70073.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
泰格医药	21.90	-4.41	-51.14
医疗服务	-5.61	-24.15	-42.97

吴号 分析师

执业证书编号:S0530522050003
wuhao58@hncshasing.com

相关报告

- 1 泰格医药 (300347.SZ) 2023 年半年报点评: 非新冠业务增长迅速, 国际化能力不断提升 2023-08-28
- 2 泰格医药 (300347.SZ) 2022 年年报点评: 主营业务韧性强, 国际化进展积极 2023-03-30

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	70.85	73.84	84.96	101.96	117.32
归母净利润 (亿元)	20.07	20.25	24.46	29.59	34.44
每股收益 (元)	2.30	2.32	2.80	3.39	3.95
每股净资产 (元)	22.45	24.10	26.40	29.18	32.41
P/E	23.11	22.90	18.96	15.67	13.47
P/B	2.37	2.21	2.01	1.82	1.64

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年年度报告。2023 年, 公司实现营业收入 73.84 亿元, 同比增长 4.21%; 实现归母净利润 20.25 亿元, 同比增长 0.91%; 实现扣非归母净利润 14.77 亿元, 同比下降 4.05%。公司 2023 年业绩增速放缓主要因为特定疫苗相关收入同比减少以及下游客户需求减弱等。单看 2023Q4, 公司实现营业收入 17.34 亿元, 同比增长 3.22%; 实现扣非归母净利润 2.79 亿元, 同比下降 19.74%。公司 2023Q4 扣非归母净利润同比下降明显主要因为计提资产及信用减值损失、实验室等业务毛利率下降、部分客户取消订单等。
- 受新产能投入运营以及业务结构变化等影响, 临床试验相关服务及实验室服务毛利率同比下降。分业务看, 2023 年, 临床试验技术服务 (包括临床运营、临床药理、注册与法规事务、科学事务、医学翻译、药物警戒、真实世界研究等) 收入为 41.68 亿元, 同比增长 1.04%, 收入增速放缓主要因为公司开展的特定疫苗项目临床试验减少。截止 2023 年底, 公司正在进行的药物临床研究项目达 752 个, 较年初增长 10.59%。由于疫后业务恢复常态化以及特定疫苗的第三方供应商费用减少等, 临床试验技术服务毛利率同比提升 0.58pcts 至 38.21%。临床试验相关服务及实验室服务 (包括数据管理及统计分析、临床试验现场管理、受试者招募、医学影像以及实验室服务等) 收入为 31.21 亿元, 同比增长 8.51%, 毛利率同比下降 3.60pcts 至 38.16%, 毛利率下降主要因为: (1) 实验室业务收入增速放缓以及新产能陆续投入运营; (2) 低毛利率的现场管理及招募服务收入占比提升。
- 全球临床服务能力不断增强, 海外业务发展可期。2023 年, 由于公司开展的特定疫苗项目收入减少等, 公司境外收入为 31.50 亿元, 同比下降 9.60%。虽然短期境外收入有所下降, 但公司境外临床服务能力不断提升、境外项目经验日益丰富、美国等重点境外市场业务增长良好。在海外团队建设方面, 截止 2023 年底, 公司海外员工数量达 1632 人, 较年初增长 14.45%。其中美洲地区人数为 938 人, 同比+13.01%; 亚太地区 (中国除外) 人数为 618 人, 同比+15.73%; 欧洲、中东和非洲人数为 76 人, 同比+22.58%。在境外项目拓展方面, 截止 2023 年底, 公司在境外开展的项目数量达 253 个, 其中境外进行单一区域临床试

验项目达 194 个，较年初净增 6 个；多区域临床试验（MRCT）项目达 59 个，报告期内新增 15 个 MRCT 项目，累计 MRCT 项目经验超过 127 个。在美国市场拓展方面，公司美国团队规模超 110 人，业务种类涵盖中心启动、项目管理、临床运营、法规注册、数统、医学监查等，临床运营项目经验超 100 个，已与美国 45 个州的超过 500 个临床研究中心开展合作。目前，公司美国地区临床试验服务收入及在手订单呈现显著增长。

- **在手订单、人员规模保持正增长，叠加行业需求回暖，预计公司 2024 年业绩有望实现稳健增长。** 订单方面，公司 2023 年净新增合同金额为 78.50 亿元，同比下降 18.8%，新签订单下降的主要原因为：（1）2023Q4 部分客户取消订单及发生金额为负的合同变更；（2）新签订单中的过手费同比大幅减少。2023 年，在外部环境面临较多不利因素的情况下，公司获得的跨国药企新订单保持增长，尤其是在真实世界研究、现场管理（SMO）和药物警戒等领域。受益于国内创新药企海外临床研究服务需求增加等，公司在北美市场的新签订单呈现快速增长。截止 2023 年底，公司累计待执行合同金额为 140.80 亿元，同比增长 2.10%。人员扩张方面，截止 2023 年底，公司全球员工数量达 9701 人，较 2022 年底增长 5.07%。结合公司在手订单、人员扩张情况，同时考虑到 2024 年全球医药生物行业投融资将呈现回暖趋势，我们认为公司 2024 年业绩有望实现稳健增长。
- **盈利预测与投资建议：**2024-2026 年，预计公司实现归母净利润 24.46/29.59/34.44 亿元，EPS 分别为 2.80/3.39/3.95 元，当前股价对应的 PE 分别为 18.96/15.67/13.47 倍。公司估值方面，由于公司股权投资产生的非经常损益金额大（2023 年产生非经常性损益 5.48 亿元）、不确定性高，我们将公司业务拆分为投资业务与临床 CRO 主营业务进行估值。投资业务部分，截止 2023 年底，公司其他非流动金融资产、长期股权投资的账面余额分别为 102.32、29.77 亿元，考虑到当前医药生物企业二级市场表现、一级市场融资不佳，基于谨慎性原则，我们以账面余额作为公司投资业务的估值，即投资业务对应的估值为 132.09 亿元。临床 CRO 主营业务，预计 2024 年实现扣非归母净利润 18.01 亿元，同比增长 21.93%，参考公司业绩增速、公司历史估值、同业公司估值，给予临床 CRO 业务 2024 年 25-30 倍 PE，该业务对应的估值为 450.25-540.30 亿元。综合来看，公司 2024 年的合理市值为 582.34-672.39 亿元，对应的目标价格为 66.78-77.11 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险，汇率变动风险，行业竞争加剧风险，订单增长不及预期风险，人才流失风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7085.47	7384.04	8496.39	10195.67	11731.86	营业收入	7085.47	7384.04	8496.39	10195.67	11731.86
减: 营业成本	4277.01	4535.51	5189.40	6126.69	6932.06	增长率(%)	35.91%	4.21%	15.06%	20.00%	15.07%
营业税金及附加	23.02	27.87	32.06	38.48	44.27	归属母公司股东净利润	2006.55	2024.85	2446.06	2959.25	3443.57
营业费用	149.89	187.31	212.41	265.09	316.76	增长率(%)	-30.19%	0.91%	20.80%	20.98%	16.37%
管理费用	630.13	650.20	756.18	917.61	1067.60	每股收益(EPS)	2.30	2.32	2.80	3.39	3.95
研发费用	234.62	261.56	305.87	387.44	469.27	每股股利(DPS)	0.50	0.55	0.51	0.61	0.71
财务费用	-158.12	-108.32	-127.45	-142.74	-152.51	每股经营现金流	1.56	1.32	1.75	2.57	3.18
减值损失	25.02	68.10	30.00	35.00	40.00	销售毛利率	39.64%	38.58%	38.92%	39.91%	40.91%
加: 投资收益	102.75	338.18	350.00	400.00	450.00	销售净利率	32.06%	29.12%	30.57%	30.82%	31.17%
公允价值变动损益	535.86	352.77	400.00	480.00	550.00	净资产收益率(ROE)	10.25%	9.63%	10.62%	11.62%	12.18%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	32.46%	20.07%	19.29%	20.06%	20.84%
营业利润	2542.51	2452.76	3227.92	3883.11	4504.40	市盈率(P/E)	23.11	22.90	18.96	15.67	13.47
加: 其他非经营损益	42.86	35.77	40.00	50.00	60.00	市净率(P/B)	2.37	2.21	2.01	1.82	1.64
利润总额	2585.38	2488.53	3267.92	3933.11	4564.40	股息率(分红/股价)	0.933%	1.026%	0.952%	1.152%	1.341%
减: 所得税	313.65	338.61	290.76	356.06	418.12	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2271.73	2149.93	2977.16	3577.05	4146.28	收益率					
减: 少数股东损益	265.17	125.08	151.10	182.80	212.71	毛利率	39.64%	38.58%	38.92%	39.91%	40.91%
归属母公司股东净利润	2006.55	2024.85	2446.06	2959.25	3443.57	三费/销售收入	14.37%	14.93%	15.04%	15.44%	15.83%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	34.26%	32.23%	32.49%	32.91%	33.43%
货币资金	7858.14	7419.99	5528.80	6388.76	7844.95	EBITDA/销售收入	36.78%	35.19%	36.42%	36.60%	36.99%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	32.06%	29.12%	30.57%	30.82%	31.17%
应收和预付款项	1154.21	1397.04	1583.87	1851.28	2045.88	资产获利率					
其他应收款(合计)	61.27	79.58	82.48	111.99	111.78	ROE	10.25%	9.63%	10.62%	11.62%	12.18%
存货	22.20	23.40	22.43	25.81	28.39	ROA	8.84%	8.02%	9.30%	10.31%	10.94%
其他流动资产	2044.51	2461.58	2803.81	3058.70	3284.92	ROIC	32.46%	20.07%	19.29%	20.06%	20.84%
长期股权投资	1799.82	2977.03	4077.03	5177.03	6277.03	资本结构					
金融资产投资	9964.00	10232.00	10732.00	11232.00	11732.00	资产负债率	17.36%	17.61%	10.99%	10.88%	10.68%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	30.40%	35.85%	41.90%	43.10%	42.98%
固定资产和在建工程	751.86	963.03	952.65	900.50	806.59	带息债务/总负债	43.93%	45.99%	13.31%	12.26%	11.34%
无形资产和开发支出	3397.02	3645.19	3594.20	3543.20	3492.21	流动比率	297.82%	274.10%	458.96%	463.47%	483.28%
其他非流动资产	426.56	519.36	349.27	327.90	306.52	速动比率	242.40%	214.05%	329.00%	337.70%	362.39%
资产总计	27446.51	29680.74	29872.22	32757.93	36081.01	股利支付率	21.55%	23.49%	18.05%	18.05%	18.05%
短期借款	1848.66	1969.69	0.00	0.00	0.00	收益留存率	78.45%	76.51%	81.95%	81.95%	81.95%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1638.14	1587.21	1592.86	1870.70	2159.09	总资产周转率	0.26	0.25	0.29	0.31	0.33
长期借款	244.64	434.22	434.22	434.22	434.22	固定资产周转率	12.53	11.56	12.09	15.67	21.08
其他负债	1034.04	1236.05	1235.95	1235.95	1235.95	应收账款周转率	6.85	5.86	5.88	6.06	6.25
负债合计	4765.48	5227.18	3263.03	3540.87	3829.26	存货周转率	482.83	192.62	193.84	231.35	237.38
股本	872.42	872.42	872.42	872.42	872.42	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	10982.86	10839.50	10839.50	10839.50	10839.50	EBIT	2427.25	2380.21	2760.47	3355.37	3921.88
留存收益	7727.75	9314.86	11319.39	13744.47	16566.44	EBITDA	2606.05	2598.60	3094.72	3731.29	4339.47
归属母公司股东权益	19583.02	21026.77	23031.30	25456.38	28278.36	NOPLAT	1565.03	1674.68	2052.49	2495.52	2922.67
少数股东权益	3098.01	3426.79	3577.88	3760.68	3973.39	净利润	2006.55	2024.85	2446.06	2959.25	3443.57
股东权益合计	22681.03	24453.56	26609.19	29217.06	32251.75	EPS	2.30	2.32	2.80	3.39	3.95
负债和股东权益合计	27446.51	29680.74	29872.22	32757.93	36081.01	BPS	22.45	24.10	26.40	29.18	32.41
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	23.11	22.90	18.96	15.67	13.47
经营性现金净流量	1357.50	1150.44	1526.96	2239.18	2774.50	PEG	1.67	1.18	0.91	0.75	0.82
投资性现金净流量	-2789.37	-1534.22	-1065.44	-926.80	-798.16	PB	2.37	2.21	2.01	1.82	1.64
筹资性现金净流量	809.25	-7.81	-2352.71	-452.41	-520.15	PS	6.54	6.28	5.46	4.55	3.95
现金流量净额	-595.68	-382.80	-1891.19	859.96	1456.19	PCF	34.16	40.31	30.37	20.71	16.71

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438