

**事件:** 2024 年 8 月 28 日, 泰格医药发布 2024 年半年报业绩。公司上半年实现营业收入 33.58 亿元, 同比下降 9.5%; 归母净利润 4.93 亿元, 同比下降 64.5%; 扣非净利润 6.40 亿元, 同比下降 19.3%。单季度看, 公司 Q2 实现收入 16.98 亿元, 环比增长 2.3%; 归母净利润 2.58 亿元, 环比增长 9.7%; 扣非净利润 3.37 亿元, 环比增长 11.3%。

**临床 CRO 持续拓展全球市场, 赋能全球客户创新项目临床推进。** 临床试验技术服务实现收入 16.37 亿元, 同比下降 22.2%, 毛利率 38.4%, 23 年国内临床新订单平均单价下降影响上半年收入及毛利水平。目前公司 I 期、II 期、III 期临床项目分别 340、147 及 192 个; 其中境内、境外单一地区和多区域项目分别为 537、208 及 55 个。剔除特定疫苗项目后海外临床增长良好, 北美临床业务及新签订单快速提升, 收购日本 CRO 公司 Medical Edge 强化亚太区数统服务。公司上半年成立 CGT、GLP-1、放射性药物三个特别业务部门以及针对 MNC 跨国药企的解决方案部, 有效提升国内外临床项目竞标成功率以促进订单转化。

**CRLS 业务稳健增长, 数统及 SMO 服务项目储备丰富。** 临床试验相关及实验室服务上半年收入 16.59 亿元, 同比增长 5.8%, 其中: 1) 数统业务相对稳健, 全球客户数超过 330 家、进行中项目 824 个, 全球数统专业人员超 800 人。2) SMO 业务实现较快增长, 上半年新签订单同比增长 34%, 外资及生物科技客户占比保持提升, 进行中的 SMO 现场管理项目 2110 个。3) 实验室服务收入与去年同期相比基本持平, 方达控股在意大利内尔维亚诺收购临床前 DMPK 和生物分析实验室, 目前在执行实验室服务项目 5173 个。

**毛利率维持高位水平, 国内外高需求下新签订单快速增长。** 公司持续优化人员结构和降本增效维持较高毛利率, 截至上半年员工总数为 9348 人; 随着公司持续拓展全球市场, 海外员工增长至 1722 人, 其中美国本土临床运营团队近 100 人、东南亚临床运营团队超过 60 人。基于跨国药企在国内需求和中国企业出海的海外临床需求增加, 上半年新签订单数量和金额同比实现较好增长, 中国新药 BD 出海持续活跃, 跨国药企仍然看好中国市场并且持续投入, 我们看好公司新签订单将延续上半年趋势, 订单回暖也将逐渐反映到未来业绩端改善。

**投资建议:** 泰格医药是中国临床 CRO 外包龙头企业, 在保持国内占有率领先的同时加速开拓海外市场。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 76.06/88.03/101.03 亿元, 同比增长 3.0%/15.7%/14.8%, 归母净利润分别为 16.17/20.06/25.10 亿元, 对应 PE 分别为 27/22/18 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,384	7,606	8,803	10,103
增长率 (%)	4.2	3.0	15.7	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,025	1,617	2,006	2,510
增长率 (%)	0.9	-20.1	24.0	25.2
每股收益 (元)	2.34	1.87	2.32	2.90
PE	22	27	22	18
PB	2.1	2.0	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

51.18 元


**分析师 王班**

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

**研究助理 乔波耀**

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

### 相关研究

1. 泰格医药 (300347.SZ) 深度报告: 创新政策催化不断, 一体化临床 CRO 龙头稳健成长 -2024/07/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,384	7,606	8,803	10,103
营业成本	4,536	4,623	5,306	6,062
营业税金及附加	28	27	31	35
销售费用	187	183	194	202
管理费用	650	723	748	758
研发费用	262	243	264	273
EBIT	1,714	1,805	2,257	2,770
财务费用	-108	-49	-3	-13
资产减值损失	-30	-21	-15	-17
投资收益	338	114	106	101
营业利润	2,487	1,947	2,351	2,866
营业外收支	2	5	8	9
利润总额	2,489	1,952	2,358	2,875
所得税	339	250	271	288
净利润	2,150	1,702	2,087	2,588
归属于母公司净利润	2,025	1,617	2,006	2,510
EBITDA	2,053	2,152	2,627	3,167

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,420	4,586	5,303	6,868
应收账款及票据	1,261	1,349	1,561	1,792
预付款项	57	92	106	121
存货	23	13	15	17
其他流动资产	2,583	3,194	3,593	4,109
流动资产合计	11,344	9,235	10,578	12,907
长期股权投资	2,977	3,527	3,527	3,527
固定资产	639	642	755	842
无形资产	371	376	381	386
非流动资产合计	18,337	22,882	22,869	22,861
资产合计	29,681	32,117	33,447	35,769
短期借款	1,970	2,810	2,810	2,810
应付账款及票据	249	261	299	342
其他流动负债	1,920	2,397	2,022	2,228
流动负债合计	4,139	5,467	5,131	5,379
长期借款	434	404	404	404
其他长期负债	654	599	569	539
非流动负债合计	1,088	1,003	973	943
负债合计	5,227	6,470	6,104	6,322
股本	872	865	865	865
少数股东权益	3,427	3,512	3,593	3,671
股东权益合计	24,454	25,647	27,343	29,446
负债和股东权益合计	29,681	32,117	33,447	35,769

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.21	3.01	15.74	14.77
EBIT 增长率	-4.12	5.29	25.03	22.71
净利润增长率	0.91	-20.12	24.00	25.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.58	39.22	39.73	40.00
净利润率	27.42	21.26	22.78	24.85
总资产收益率 ROA	6.82	5.04	6.00	7.02
净资产收益率 ROE	9.63	7.31	8.44	9.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.74	1.69	2.06	2.40
速动比率	2.13	1.12	1.37	1.65
现金比率	1.79	0.84	1.03	1.28
资产负债率 (%)	17.61	20.15	18.25	17.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	55.79	61.36	58.76	58.99
存货周转天数	1.81	1.41	0.94	0.94
总资产周转率	0.26	0.25	0.27	0.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.34	1.87	2.32	2.90
每股净资产	24.31	25.59	27.46	29.80
每股经营现金流	1.33	2.15	1.77	2.90
每股股利	0.57	0.45	0.56	0.70
<b>估值分析</b>				
PE	22	27	22	18
PB	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	22.02	21.00	17.21	14.27
股息收益率 (%)	1.11	0.88	1.09	1.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,150	1,702	2,087	2,588
折旧和摊销	339	347	370	398
营运资金变动	-819	-282	-1,025	-587
经营活动现金流	1,150	1,857	1,533	2,512
资本开支	-308	-441	-258	-291
投资	-1,325	-546	0	0
投资活动现金流	-1,534	-4,723	-153	-190
股权募资	386	0	0	0
债务募资	684	802	0	0
筹资活动现金流	-8	32	-664	-756
现金净流量	-383	-2,834	717	1,565

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026