

泰格医药(300347.SZ)

创新药环境反应至业绩端，提质增效使毛利率稳定

推荐 (维持)

股价:48.68元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.tigermedgrp.com
大股东/持股	叶小平/20.49%
实际控制人	叶小平,曹晓春
总股本(百万股)	865
流通A股(百万股)	567
流通B/H股(百万股)	123
总市值(亿元)	395
流通A股市值(亿元)	276
每股净资产(元)	24.01
资产负债率(%)	20.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】泰格医药(300347.SZ)*季报点评*业绩表现基本符合预期，创新扶持政策加持有望迎来反转*推荐20240426

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24H1实现收入33.58亿元(-9.50%)，实现归母净利润4.93亿元(-64.50%)，扣非后归母净利润为6.40亿元(-19.30%)。

平安观点:

- 严酷行业环境下实现环比稳定，非主业因素导致当期利润受损

国内CXO产业在23H2时遭遇行业环境加速恶化，需求收缩叠加价格竞争，业内新签订单数量、单价普遍下降。随着相关订单逐步兑现到收入，公司业绩端因此继续承压。Q2单季度公司实现营收16.98亿元(yoy -10.92%，qoq +2.28%)，整体毛利率41.51%(yoy +1.35pct，qoq +3.68pct)，费用端因收入下降、投入加大，整体费用率同比均有上升。

公司持有的上市公司股票在H1经历较大波动，导致Q2产生1.11亿金融资产公允价值变动损失，进而对当期表观利润造成较大负面影响。Q2单季扣非归母净利润实现3.37亿元(yoy -18.19%)，相比表观利润更接近主营业务的业绩成果。

- 提质增效措施确保毛利率相对稳定

24H1公司主业毛利率为39.13%，相比上年同期-0.59pct，在订单单价下降、实验室等业务投入增加的情况下保持了毛利率的相对稳定，充分体现了临床CRO的轻资产优势。具体来看，上半年临床试验毛利率38.36%(yoy -1.38pct)，临床试验相关及实验室服务毛利率39.88%(yoy +0.19pct)。

毛利率得以相对稳定的背后，是公司采取了多项提质增效措施，包括人力成本调控、团队结构优化、提升团队效率等。此外，公司还通过流程优化、AI辅助等手段从中长期提升企业整体运转效率。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,085	7,384	7,498	8,726	10,237
YOY(%)	35.9	4.2	1.5	16.4	17.3
净利润(百万元)	2,007	2,025	1,705	2,075	2,505
YOY(%)	-30.2	0.9	-15.8	21.7	20.7
毛利率(%)	39.6	38.6	37.7	38.0	38.5
净利率(%)	28.3	27.4	22.7	23.8	24.5
ROE(%)	10.2	9.6	7.8	8.7	9.5
EPS(摊薄/元)	2.32	2.34	1.97	2.40	2.90
P/E(倍)	21.0	20.8	24.7	20.3	16.8
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6

- **行业环境有望改善，订单增长逐步向好**

上半年，国内北京、广州、上海等多地发起了针对创新药的全链条支持政策，鼓励当地孵化和加速研发创新药物。尽管整体创新药投融资环境仍比较困难，行业还是出现了一些改善迹象。再加上近几年我国多个创新药通过海外授权方式实现出海，为相关药企带来了更多现金流，帮助他们推进更多项目。综合以上因素，国内创新临床有望逐步改善。在此前提下，公司也加大了订单开拓力度，24H1公司新签订单数量和金额均实现同比较好增长，为后续业绩进一步改善打下基础。

- **维持“推荐”评级：**考虑当前投融资环境，以及公司非主业因素造成的亏损，调整2024-2026年归母净利润预测为17.05、20.75、25.05亿元（原22.71、27.96、35.05亿元）。尽管表观利润有较大下调，但其中相当一部分调整来自于非主业因素变化的假设调整，对公司整体估值影响很小。此外，公司成功在行业寒冬中提升了市占率和自身的运营能力，当行业回暖后有望取得更大优势。维持“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	10,275	12,613	15,387
现金	7,420	6,689	8,446	10,506
应收票据及应收账款	3,625	3,304	3,845	4,511
其他应收款	80	76	89	104
预付账款	57	68	80	93
存货	23	19	22	26
其他流动资产	139	119	131	146
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	28,561	30,814	33,588
流动负债	4,139	2,381	2,763	3,225
短期借款	1,970	0	0	0
应付票据及应付账款	249	221	256	298
其他流动负债	1,920	2,160	2,507	2,927
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	3,272	3,451	3,719
少数股东权益	3,427	3,427	3,427	3,427
股本	872	865	865	865
资本公积	11,709	10,846	10,846	10,846
留存收益	8,446	10,150	12,225	14,731
归属母公司股东权益	21,027	21,862	23,937	26,442
负债和股东权益	29,681	28,561	30,814	33,588

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	2,409	1,970	2,201
净利润	2,150	1,705	2,075	2,505
折旧摊销	218	373	414	348
财务费用	-108	55	1	-16
投资损失	-338	-363	-367	-410
营运资金变动	-835	550	-198	-252
其他经营现金流	-57	89	46	26
投资活动现金流	-1,534	-48	-9	36
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	-248	-209	-164
筹资活动现金流	-8	-3,092	-204	-178
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	-925	-1	16
现金净增加额	-503	-731	1,757	2,060

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,384	7,498	8,726	10,237
营业成本	4,536	4,669	5,413	6,296
税金及附加	28	30	35	41
营业费用	187	187	209	235
管理费用	650	637	724	850
研发费用	262	255	297	348
财务费用	-108	55	1	-16
资产减值损失	-30	-15	-17	-20
信用减值损失	-38	-37	-44	-51
其他收益	34	35	35	35
公允价值变动收益	353	-40	10	40
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	1,970	2,398	2,895
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	2,489	1,971	2,399	2,896
所得税	339	266	324	391
净利润	2,150	1,705	2,075	2,505
少数股东损益	125	0	0	0
归属母公司净利润	2,025	1,705	2,075	2,505
EBITDA	2,599	2,399	2,813	3,229
EPS (元)	2.34	1.97	2.40	2.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.2	1.5	16.4	17.3
营业利润(%)	-3.7	-20.8	21.7	20.8
归属于母公司净利润(%)	0.9	-15.8	21.7	20.7
获利能力				
毛利率(%)	38.6	37.7	38.0	38.5
净利率(%)	27.4	22.7	23.8	24.5
ROE(%)	9.6	7.8	8.7	9.5
ROIC(%)	21.6	17.4	21.3	24.7
偿债能力				
资产负债率(%)	17.6	11.5	11.2	11.1
净负债比率(%)	-18.8	-23.8	-29.2	-34.3
流动比率	2.7	4.3	4.6	4.8
速动比率	2.7	4.2	4.5	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
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)	2.34	1.97	2.40	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	2.78	2.28	2.55
每股净资产(最新摊薄)	24.31	25.28	27.67	30.57
估值比率				
P/E	20.8	24.7	20.3	16.8
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.3	12.5	10.0	8.1

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