2020 年 08 月 28 日
公司研究●证券研究报告

泰格医药（300347.SZ）

公司快报

上半年业绩稳定增长，长期看好 CRO 临床龙头

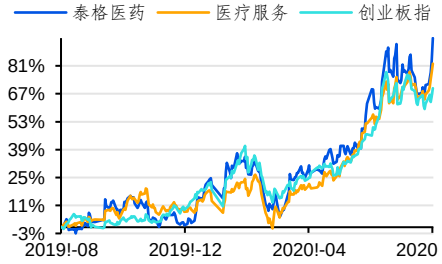
医药 | 医疗服务 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-28)	117.40 元

交易数据

总市值（百万元）	100,555.52
流通市值（百万元）	63,499.91
总股本（百万股）	856.52
流通股本（百万股）	540.89
12 个月价格区间	58.07/118.70 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.49	10.51	24.21
绝对收益	7.28	43.64	93.59

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

泰格医药：2020Q1 符合预期，二季度蓄力加速 2020-04-29

泰格医药：年报业绩符合预期，订单持续快速增长 2020-04-17

投资要点

- **事件：**公司公布 2020 年半年报，公司 2020 上半年实现营收 14.52 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润 9.99 亿元，同比增长 183.7%；扣非归母净利润 3.03 亿元，同比增长 5.3%；经营性现金流净额 2.20 亿元，同比增长 74.3%。净利润增加快主要因为公司处置非流动金融资产获得的投资收益及公允价值变动收益合计 6.57 亿元；剔除该影响，上半年净利润同比下降 2.8%。

- **Q2 恢复基本符合预期，海外业务受到一定影响：**公司 Q2 实现营收 8.02 亿元，同比增长 10.1%；归母净利润 7.44 亿元，同比增长 260%。公司 Q2 国内业务恢复情况良好，部分海外业务因为海外新冠疫情蔓延的影响，受到一定的冲击；总体来看公司 Q2 业绩基本符合预期。公司国内、海外业务上半年营收分别同比增加 17.4%和-1.8%。Q2 海外疫情蔓延，公司海外业务受到影响；公司海外业务占比为 41.5%。

- **两大业务条线均受到疫情影响，总体保持稳定恢复：临床试验技术服务**实现营收 7.1 亿元，同比增长 12.2%；毛利率提升 7.25pct 至 51.5%。该业务保持高速增长主要因为公司上半年新增合并雅信诚和谋思；毛利率增加主要因为多个项目履约责任在去年完成，交易价格在上半年上调并落实。截至 6 月底，公司上半年新增全球药品注册项目 52 个，累计完成 520 个；在进行的药物临床项目 349 个，器械临床项目 210 个，生物等效性研究项目 100 个。公司在今年 1 月收购谋思，全面增强公司早期临床开发的能力。上半年公司协助完成 9 个新冠核酸检测试剂盒的临床试验。5 月公司助力再鼎创新项目肿瘤电场治疗仪的注册批准，实现全流一体化的程服务。**临床试验相关服务及实验室服务**实现营收 7.34 亿元，同比增长 5.3%；毛利率下降 5.5pct 至 45.2%；毛利下降主要因为疫情影响和产能扩张。数据统计业务主要分布在中、美、印、韩，目前有 570 个项目在进行中，其中 393 个在中国，177 个在海外；部分业务在海外，受到疫情影响较大。临床试验现场管理及招募服务和实验室服务项目上半年增长良好，分别有 979 和 1941 个项目。

- **H 股上市成功，助力公司全球化扩张：**国际化是医药研发企业的发展重点，而在港股上市可以为 CRO 企业提供更丰富、更灵活的融资平台，可以提升公司国际知名度，同时在并购方面具备一定优势。公司于 2020 年 8 月 7 日登陆港股，共发行 1.07 亿新股，占发行后总股数的 12.5%，发行价为 100 港元/股。公司是继药明康德和康龙化成之后第三家“A+H”双地上市的 CRO 公司。公司在港股上市后大大提高了公司的融资能力和全球知名度，“A+H”双平台将为公司业绩稳定增长提供支撑。

- **长期看好 CRO 高景气黄金赛道，公司加速进入全球 CRO 第一梯队：**我国医药行业受到政策推动、老龄化、高关注度等利好影响，发展迅速。同时在全球医药行业精细化分工的大背景下，由于近年来新药研发成本升高，研发成本上升等问题，医药研发外包市场成为国内外药企最优选择，行业维持极高景气度。根据前瞻研究院数据，2013-2017 年我国 CRO 行业规模符合增长率为 24.4%，2017-2022 年复合增长率可达 27.7%， CRO 行业渗透率到 2022 年有望达到 40%以上，行业空间极

大。公司未来五年将在加强国内市场经营的同时围绕着全球化和创新发展为中心，为全球研发提供一体化解决方案，加强在全球医药研发链中的地位。目前公司已参与过上百个国际性多中心临床实验项目，拥有较强的国际临床经验优势。同时公司在美国、东欧、亚太等地区加快构建 CRO 服务网络，在 10 余个国家设立海外事业部，加强国际市场的拓展能力。公司在维护国内市场高增长的同时，加速公司全球化进程，公司在国际业务有望在全球脱颖而出。

- **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 10.98 亿元、14.44 亿元和 18.38 亿元，同比增长分别为 30.5%、31.5%和 27.3%；对应 PE 分别为 86 倍、66 倍和 52 倍。我们看好 CRO 行业前景和公司业务的成长能力，维持"增持-A"评级。
- **风险提示：**疫情影响导致订单扩展不及预期、市场竞争加剧、政策导向变化。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,301	2,803	3,428	4,452	5,827
YoY(%)	36.4	21.8	22.3	29.9	30.9
净利润(百万元)	472	842	1,098	1,444	1,838
YoY(%)	56.9	78.2	30.5	31.5	27.3
毛利率(%)	43.1	46.5	46.6	47.4	48.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.98	1.28	1.69	2.15
ROE(%)	16.7	17.7	7.1	8.6	10.0
P/E(倍)	200.4	112.5	86.2	65.5	51.5
P/B(倍)	35.5	22.4	6.0	5.5	5.1
净利率(%)	20.5	30.0	32.0	32.4	31.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1603	3370	15103	16657	18587
现金	704	2042	13601	14581	16081
应收票据及应收账款	782	1080	1196	1761	2110
预付账款	47	26	63	53	99
存货	1	1	1	2	2
其他流动资产	69	220	242	260	295
非流动资产	2677	4163	4220	4301	4397
长期投资	103	110	121	127	135
固定资产	255	252	308	390	484
无形资产	28	96	96	96	98
其他非流动资产	2291	3704	3695	3687	3680
资产总计	4280	7533	19323	20958	22984
流动负债	1209	1791	1871	2087	2297
短期借款	603	864	864	864	864
应付票据及应付账款	44	75	70	116	124
其他流动负债	562	852	937	1107	1309
非流动负债	**37**	**220**	**212**	**203**	**194**
长期借款	3	37	28	19	10
其他非流动负债	34	184	184	184	184
负债合计	1246	2011	2083	2290	2492
少数股东权益	366	1296	1419	1579	1787
股本	500	750	857	857	857
资本公积	1323	1708	12308	12308	12308
留存收益	1095	1935	2865	3993	5449
归属母公司股东权益	2669	4225	15822	17089	18706
负债和股东权益	4280	7533	19323	20958	22984

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	522	528	894	831	1380
净利润	507	975	1221	1605	2046
折旧摊销	61	47	62	81	105
财务费用	7	10	-168	-324	-348
投资损失	-119	-180	-105	-114	-129
营运资金变动	8	-169	-70	-357	-220
其他经营现金流	57	-156	-46	-58	-74
投资活动现金流	-367	-638	32	11	2
筹资活动现金流	10	1434	10633	139	118

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.55	0.98	1.28	1.69	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.62	1.04	0.97	1.61
每股净资产(最新摊薄)	3.12	4.93	18.47	19.95	21.84

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2301	2803	3428	4452	5827
营业成本	1309	1500	1830	2343	3026
营业税金及附加	9	11	13	17	22
营业费用	54	81	90	119	157
管理费用	314	350	390	540	695
研发费用	88	124	71	115	188
财务费用	7	10	-168	-324	-348
资产减值损失	51	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	185	46	58	74
投资净收益	119	180	105	114	129
营业利润	596	1085	1363	1827	2301
营业外收入	12	6	12	12	11
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	606	1089	1374	1837	2310
所得税	99	114	153	232	264
税后利润	507	975	1221	1605	2046
少数股东损益	35	134	123	160	208
归属母公司净利润	472	842	1098	1444	1838
EBITDA	673	1119	1261	1573	2036

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	36.4	21.8	22.3	29.9	30.9
营业利润(%)	42.9	82.0	25.7	34.0	25.9
归属于母公司净利润(%)	56.9	78.2	30.5	31.5	27.3
获利能力					
毛利率(%)	43.1	46.5	46.6	47.4	48.1
净利率(%)	20.5	30.0	32.0	32.4	31.5
ROE(%)	16.7	17.7	7.1	8.6	10.0
ROIC(%)	15.3	18.1	6.3	7.2	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	29.1	26.7	10.8	10.9	10.8
流动比率	1.3	1.9	8.1	8.0	8.1
速动比率	1.3	1.8	7.9	7.9	8.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.3	0.2	0.3
应收账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	38.5	25.2	25.2	25.2	25.2
估值比率					
P/E	200.4	112.5	86.2	65.5	51.5
P/B	35.5	22.4	6.0	5.5	5.1
EV/EBITDA	141.1	84.9	66.2	52.5	40.0

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn