公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 31 日

归母净利润大幅超预期，下半年主营有望修复

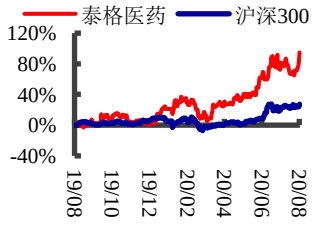
泰格医药（300347）2020 年半年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 28 日	
收盘价(元)	117.40
总市值（亿元）	1,005.56
总股本(百万股)	856.52
流通股本(百万股)	540.89
ROE（TTM）	28.70%
12 月最高价(元)	118.70
12 月最低价(元)	57.87

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入14.52亿元，同比+8.58%；实现归母净利润9.99亿元，同比+183.66%；实现扣非净利润3.03亿元，同比+5.32%。归母净利润大幅超预期。

点评：

- **投资收益大增，主营业务逐步恢复。**公司主营临床阶段 CRO 服务。上半年公司实现归母净利润 9.99 亿元，扣非净利润 3.03 亿元；其中，非主营业务的净利润额增值 6.96 亿元，主要是来自股权转让获得的投资收益（约 1 亿元）和其他非流动资产产生的公允价值变动收益（约 6 亿元）。主营业务方面，上半年，公司临床研究咨询服务和临床试验技术服务分别实现营收 7.34 亿元和 7.11 亿元，分别同比+5.31%和+12.15%；业绩增长主要原因是公司新增合并范围的子公司北京雅信诚和上海谋思的临床试验技术服务收入，公司实验室服务和临床试验现场管理及患者招募服务业务规模增长。主营业务增速低于预期，我们认为原因是受新冠疫情影响，医院渠道方面的临床业务进展受影响较大。分地区看，上半年境内和境外分别实现营收 8.45 亿元和 6.00 亿元，分别同比+17.42%和-1.83%，主要是境外业务受疫情影响较大。分季度看，Q1 和 Q2 分别实现营收 6.50 亿元和 8.02 亿元，分别同比+6.77%和+10.09%，Q2 加速增长预测是由于疫情影响逐步消退，临床业务逐步恢复。

- **净利率同比大增。**上半年，公司实现毛利率 48.46%，同比上升 0.90 个百分点；实现净利率 71.35%，同比上升 43.06 个百分点；实现期间费用率 20.84%，同比上升 1.26 个百分点。净利率暴增主要原因是投资收益影响。

- **项目数量维持增长，投资额大幅上升强化未来业绩预期。**上半年新增药品注册项目 52 个；正在进行的药物临床研究项目增加至 349 个，同时有 210 个正在进行的医疗器械临床研究项目；有 100 个正在进行的生物等效性研究项目。截至 6 月底，临床试验现场管理及患者招募服务（SMO）有 979 个项目在进行中，辐射城市增加至 110 个。虽然受到新冠肺炎的影响，6 月底仍有 1,941 个在进行中的实验室服务项目。方达医药新增 2 万平方米实验室，拓展 DMPK 和临床前动物实验服务。3 月，泰格医药子公司方达医药和苏州吴中经济技术开发区管委会双方代表就新实验楼落地签约项目合作协议。3 月 31 日收购 Biotranex, LLC，旨在提供更全面的扩展药物代谢和药代动力学服务。上半年投资额 5.19 亿元，同比+190.41%，未来有望实现高额投资收益。

- **投资建议：**公司是临床阶段CRO龙头，在手项目数量较多，疫情逐步消退临床业务持续恢复，产能延续增长，投资并购快速推进，未来业绩有

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

望延续快速增长。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.99/2.09元，当前股价对应PE分别为58.90/56.26倍，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示**：政策变化、疫情影响海外订单承接、研发进度不及预期、投融资数量金额减少、汇率变化风险、行业竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**2,803**	**3515**	**4,521**	**5710**
营业总成本	**2,076**	**2479**	**3,178**	**3990**
营业成本	1,500	1,758	2,260	2,855
营业税金及附加	11	11	16	20
销售费用	81	102	131	165
管理费用	350	438	564	712
财务费用	10	15	8	-15
研发费用	124	156	200	253
公允价值变动净收益	185	900	600	500
资产减值损失	0	46	59	75
营业利润	**1085**	**2109**	**2208**	**2501**
加：营业外收入	6	12	12	12
减：营业外支出	1	2	2	2
利润总额	**1089**	**2119**	**2219**	**2512**
减：所得税	114	222	232	263
净利润	**975**	**1898**	**1987**	**2249**
减： 少数股东损益	134	191	200	226
归母公司所有者的净利润	**842**	**1707**	**1787**	**2023**
摊薄每股收益(元)	**0.98**	**1.99**	**2.09**	**2.36**
PE（倍）	**119.48**	**58.90**	**56.26**	**49.70**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn