

公司点评

泰格医药 (300347)

医药生物 | 医疗服务

全球服务能力提升, 新签订单增长良好

2022年03月30日

评级 推荐

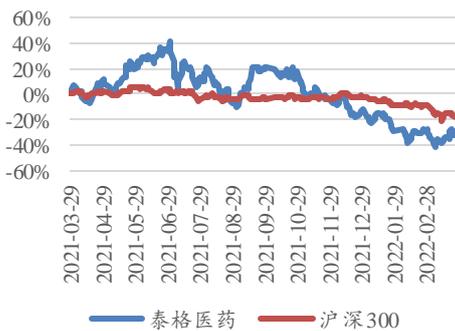
评级变动 维持

合理区间 112.48-122.64元

交易数据

当前价格(元)	98.60
52周价格区间(元)	80.21-209.41
总市值(百万)	86087.51
流通市值(百万)	57818.47
总股本(万股)	87243.84
流通股(万股)	56331.33

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
泰格医药	0.86	-22.24	-38.89
沪深300	-9.45	-15.67	-17.66

邹建军

分析师

执业证书编号: S0530521080001
zoujianjun@hncasing.com

0731-84403452

吴号

研究助理

wuhao58@hncasing.com

相关报告

1 《泰格医药: 泰格医药 (300347.SZ) 2021 年三季度报点评: 新冠疫情影响减弱, 业绩增长超预期》 2021-10-26

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	3192	5214	7379	9454	11647
净利润 (百万元)	1750	2874	3466	4076	4704
每股收益 (元)	2.01	3.29	3.97	4.67	5.39
每股净资产 (元)	18.48	20.77	24.31	28.48	33.28
P/E	51.18	31.16	25.83	21.97	19.04
P/B	5.56	4.94	4.22	3.60	3.08

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2021 年年度报告。2021 年, 公司实现营业收入 52.14 亿元, 同比增长 63.32%; 实现归母净利润 28.74 亿元, 同比增长 64.26%; 实现扣非归母净利润 12.32 亿元, 同比增长 73.90%。单看 2021Q4, 公司实现营收 18.19 亿元, 同比+103.91%, 环比+35.85%; 实现扣非归母净利润 3.63 亿元, 同比+72.17%, 环比+11.20%。报告期内, 公司产生非经常性损益 16.43 亿元, 主要是由于公司按照新金融工具准则确认的金融资产公允价值变动收益和取得股权转让收益所致。
- 疫情影响减弱、新冠防治临床试验需求增加以及新兴业务增长良好, 带动公司营收快速增长。分业务看, 公司临床试验技术服务收入为 29.94 亿元, 同比+97.05%, 主要因为: 前期受疫情影响的临床试验需求恢复、包括新冠肺炎防治试验在内的多区域临床试验需求增加、药物警戒与医学翻译等新兴业务增长良好。截至 2021 年底, 公司正在进行的药物临床研究项目达 567 个, 同比+45.76%; 注册事务新签 IND 项目同比+59.00%, 新签 FDA IND 项目同比+417.00%。公司临床试验相关服务及实验室服务收入为 21.94 亿元, 同比+32.39%, 主要由于实验室服务、现场管理与受试者招募服务以及数据管理与统计分析服务的收入增加所致。截止 2021 年底, 公司实验室服务项目、现场管理项目分别为 2516、1432 个, 同比+24.00%、+21.36%, 数据管理及统计分析服务客户数为 163 个, 同比+40.52%。
- 多区域临床试验项目增长迅速, 全球服务能力不断提升。2021 年, 受海外临床需求增加影响, 公司境外业务实现收入 24.47 亿元, 同比+91.87%。截止 2021 年底, 公司在境外进行中的单一区域、国际多中心临床试验项目分别为 132、50 个, 较 2020 年底增长 38.95%、150.00%; 海外员工人数达 1026 人, 同比+32.90%。报告期内, 公司牵头参与了康希诺新冠疫苗 Convidecia (Ad5-nCoV) 的国际多中心 III 期临床研究, 招募了巴基斯坦、墨西哥、俄罗斯、智利及阿根廷等地 4 万多名受试者。展望未来, 公司有望借助新冠疫苗及治疗药物相关的国际多中心临床试验, 进一步提升全球项目执行与管理、海外注册事务能力, 加快公司国际化业务拓展。
- 财务费用率显著下降, 带动扣非净利率同比提升。毛利率方面, 公司

毛利率同比下降 3.88pct 至 43.55%，主要因为：（1）包括新冠肺炎相关试验在内的多区域临床试验的过手费较高；（2）受汇率波动影响，数据管理和统计分析服务的毛利率同比下降；（3）前期受新冠疫情影响较大、毛利率较低的现场管理业务收入占比提升。期间费用率方面，受营收规模扩大等影响，公司销售费用率、管理费用率同比下降 0.55、2.58pct，由于 H 股募集资金利息收入增加，公司财务费用率同比下降 6.91pct 至 -4.15%。受期间费用率显著下降影响，公司扣非净利率同比提升 1.44pct 至 23.62%。

- **新签订单增长良好，在手订单充足。**2021 年，公司新增合同金额为 96.45 亿元，同比+74.22%。截止 2021 年底，公司累计待执行合同金额达 114.05 亿元，同比+57.09%。3 月 10 日，公司公告的《2022 年 1-2 月主要经营数据》显示，2022 年 1-2 月，公司新签订单同比增长超过 65.00%。总的来看，公司新签订单良好，在手订单充足，中短期业绩高增有保障。
- **推出人才激励计划，保障公司长期发展。**2022 年 3 月 28 日，公司发布《2022 年 A 股员工持股计划（草案）》，拟向不超过 782 名参加对象设立员工持股计划，拟筹集资金总额不超过 2.66 亿元，涉及股票数量不超过 360.81 万股，约占当前公司股本总额的 0.4136%，股票受让价格为 73.80 元/股（公司最新收盘价格为 98.60 元/股）。同日，公司发布《2022 年 H 股股票增值权激励计划（草案）》，拟向海外子公司 90 名以内的激励对象授予不超过 44.99 万份 H 股股票增值权。两份激励计划的业绩考核目标为：以 2021 年扣非净利润为基数，2022-2024 年的净利润增长率不低于 40%、75%、105%，即净利润不低于 17.24、21.55、25.25 亿元，同比增长 40.00%、25.00%、17.14%。
- **盈利预测与投资建议：**2022-2024 年，预计公司实现归母净利润 34.66/40.76/47.04 亿元，EPS 分别为 3.97/4.67/5.39 元，当前股价对应的 PE 分别为 25.83/21.97/19.04 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（2021 年产生非经常性损益 16.43 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 2021 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 87.46、7.39 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 94.85 亿元。临床 CRO 主营业务，预计 2022 年实现扣非归母净利润 17.72 亿元，同比增长 43.84%，参考公司业绩增速、同业公司估值，给予临床 CRO 业务 2022 年 50-55 倍 PE，该业务对应的估值为 886-975 亿元。综合来看，公司 2022 年的合理估值为 981-1069 亿元，对应的目标价格为 112.48-122.64 元/股，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**新冠疫情风险，行业政策风险，汇率变动风险，订单增长不及预期风险，人才流失风险等。

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3192	5214	7379	9454	11647	费用率					
减:营业成本	1678	2943	4029	5110	6226	毛利率	0.47	0.44	0.45	0.46	0.47
营业税金及附加	11	23	29	37	45	三费/销售收入	0.25	0.12	0.14	0.15	0.16
销售费用	97	129	170	222	280	EBIT/销售收入	0.72	0.67	0.55	0.51	0.48
管理费用	548	759	1055	1399	1805	销售净利率	0.64	0.65	0.55	0.50	0.47
财务费用	144	-245	-192	-219	-253	投资回报率					
资产减值损失	-10	25	0	0	0	ROE	0.11	0.16	0.16	0.16	0.16
加:投资收益	284	312	360	410	460	ROA	0.12	0.15	0.15	0.15	0.15
公允价值变动损益	1138	1815	1600	1700	1800	ROIC	0.35	0.44	0.47	0.44	0.44
其他经营损益	1	0	0	0	0	增长率					
营业利润	2147	3708	4248	5015	5804	销售收入增长率	0.14	0.63	0.42	0.28	0.23
加:其他非经营损益	15	5	0	0	0	EBIT 增长率	1.10	0.50	0.17	0.18	0.16
利润总额	2162	3712	4248	5015	5804	EBITDA 增长率	1.09	0.50	0.14	0.18	0.16
减:所得税	190	293	206	261	319	净利润增长率	1.08	0.67	0.19	0.18	0.15
净利润	2029	3392	4042	4753	5485	总资产增长率	1.59	0.22	0.14	0.17	0.17
减:少数股东损益	279	518	576	677	781	股东权益增长率	2.81	0.12	0.17	0.17	0.17
归母净利润	1750	2874	3466	4076	4704	营运资本增长率	0.03	0.42	0.50	0.18	0.28
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资本结构					
货币资金	10124	8544	8782	10080	11608	资产负债率	0.08	0.13	0.11	0.10	0.09
应收和预付款项	626	926	1415	1691	2266	投资资本/总资产	0.16	0.20	0.24	0.25	0.26
存货	5	6	8	10	11	带息债务/总负债	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	880	1368	1368	1368	1368	流动比率	10.24	4.50	5.40	5.34	5.50
长期股权投资	60	739	1599	2609	3769	速动比率	9.49	3.94	4.77	4.80	5.01
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	0.12	0.00	0.11	0.11	0.11
固定资产	355	655	719	766	797	收益留存率	0.88	1.00	0.89	0.89	0.89
无形资产	1586	2030	2030	2030	2030	营运能力					
其他非流动资产	5842	9452	11199	13192	15185	总资产周转率	0.16	0.22	0.27	0.30	0.31
资产总计	19506	23741	27119	31745	37033	固定资产周转率	10.63	11.90	11.92	14.19	16.72
短期借款	0	492	0	0	0	应收账款周转率	6.44	6.39	6.59	6.44	6.28
应付和预收款项	1030	1627	1853	2170	2484	存货周转率	355.42	482.83	504.34	506.43	560.90
长期借款	0	0	0	0	0	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他负债	618	1017	1017	1017	1017	EPS	2.01	3.29	3.97	4.67	5.39
负债合计	1648	3136	2870	3187	3501	BPS	18.48	20.77	24.31	28.48	33.28
股本	872	872	872	872	872	PE	51.18	31.16	25.83	21.97	19.04
资本公积	11862	11319	11319	11319	11319	PEG	1.57	1.75	1.35	1.25	1.24
留存收益	3384	5932	9021	12654	16846	PB	5.56	4.94	4.22	3.60	3.08
母公司股东权益	16119	18124	21213	24846	29038	PS	28.05	17.18	12.14	9.47	7.69
少数股东权益	1740	2482	3057	3734	4515	PCF	90.42	67.78	53.87	35.60	32.22
权益合计	17858	20605	24270	28580	33553	EBIT	2306.60	3467	4048	4788	5543
负债和权益合计	19506	23741	27140	31767	37054	EV/EBIT	33.16	21.99	18.47	15.15	12.67
现金流量表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EV/EBITDA	31.98	21.24	18.27	14.97	12.50
经营性现金净流量	990	1321	1662	2515	2779	EV/NOPLAT	80.28	56.29	33.07	25.48	20.37
投资性现金净流量	-2367	-2783	-754	-1000	-1000	EV/IC	25.04	15.82	11.62	9.23	7.21
筹资性现金净流量	9339	-163	-670	-217	-252	ROIC-WACC	0.35	0.44	0.47	0.44	0.44

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	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	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惟一参考因素，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