

2022年01月13日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(RMB/HKD)

147/115

**公司基本信息**

產業別	医药生物		
A 股价(2022/1/12)	119.48		
深证成指(2022/1/12)	14421.20		
股價 12 個月高/低	209.41/108.68		
總發行股數(百萬)	872.44		
A 股數(百萬)	561.72		
A 市值(億元)	671.14		
主要股東	叶小平(20.31%)		
每股淨值(元)	19.70		
股價/賬面淨值	6.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-14.6	-27.2	-26.8

**近期评等**

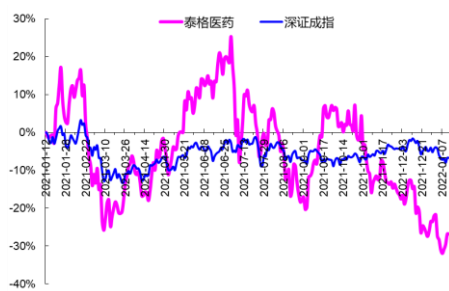
2021-10-25	164.02	买进
2021-09-28	172.23	买进

**产品组合**

临床研究相关咨询服务	59.2%
临床试验技术服务	40.8%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	17.8%
一般法人	17.8%

**股价相对大盘走势**

**泰格医药(300347.SZ/3347.HK)**
**BUY 买进**
**2021 年净利预计同比增长 50%至 73%，好于预期**
**结论与建议:**

➤ **公司业绩:** 公司发布业绩预告, 预计 2021 年净利区间为 26.2 亿元至 30.3 亿元, YOY+50%至+73%。扣除非经常性损益后, 公司净利区间为 11.3 亿元至 13.2 亿元, YOY+60%至+87%, 2021 年非经常性损益 14 亿至 18 亿元, 主要是金融资产公允价值变动以及股权转让收益所致。公司归母净利润及扣非后净利润增速区间均好于预期。

➤ **公允价值变动增加叠加收入确认增加, Q4 业绩预计将创单季新高:** (1) 根据公司业绩预告数据测算, 公司 Q4 单季度净利中位数约为 10.4 亿元, YOY+142.0%, 处于历史单季最高水平, 这主要是由于公司非经常性损益贡献所致, 估算 Q4 单季非经常性损益约有 5 至 9 亿元(同比多增 1.2 倍至 3 倍), 虽然非经常性损益对净利贡献占比较高, 但此部分收益主要来自于公司投资的生物医药、医疗器械等与公司主营业务相关的公司及医疗健康专业投资基金, 我们认为公司依托自身 CRO 的专业性经验及产业关系, 此部分非经常性损益实际具备成长性。(2) 若剔除非经常性损益, 公司主业贡献净利中位数约为 3.6 亿元, YOY+70.9%, 在去年并不低的基期上 (20Q4 扣非净利 YOY+75.5%) 仍实现了超预期的增长, 我们认为这主要是公司新冠疫苗临床业务开展以及大临床业务收入确认好于我们的预期。

➤ **盈利预计:** 考虑到公司业绩好于预期, 我们上调盈利预测。我们预计公司 2021、2022、2023 年净利润分别为 28.0 亿元、33.1 亿元、38.2 亿元, 分别 YOY+60.0%、+18.3%、+15.4% (原预计公司 2021、2022 年净利润分别为 22.5 亿元、26.4 亿元, 分别 YOY+28.8%、+17.3%), EPS 分别为 3.2 元、3.8 元、4.4 元, 目前股价对应 2021、2022、2023 年 A 股的 PE 分别为 37 倍、31 倍、27 倍, H 股的 PE 分别为 25 倍、21 倍、18 倍, 目前估值合理, 我们维持 A/H 股“买进”的投资建议。

➤ **风险提示:** 创新药企业研发投入不及预期, 并购整合不及预期, 公司投资收益不达预期, 疫情的影响超预期

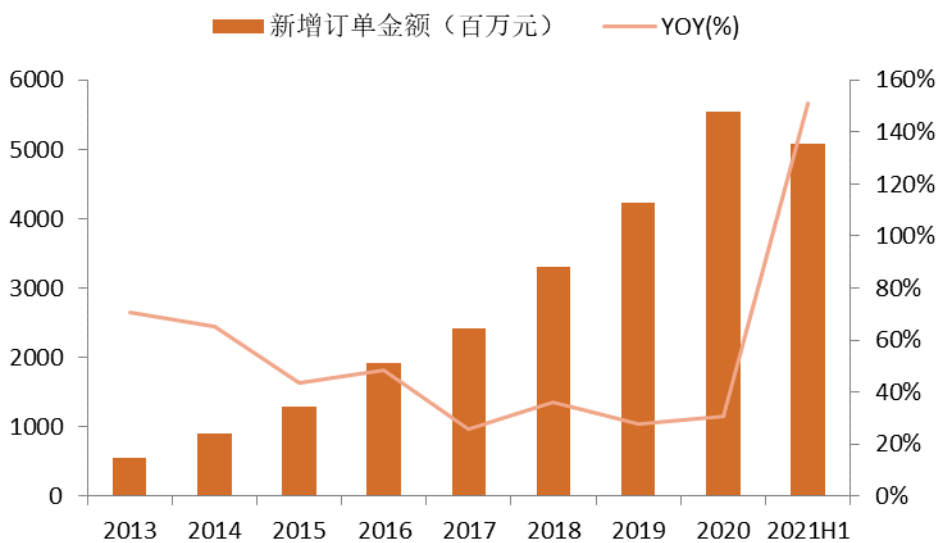
年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	842	1750	2799	3311	3820
同比增减	%	78.24	107.90	59.96	18.30	15.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.13	2.20	3.21	3.80	4.38
同比增减	%	19.70	94.69	45.82	18.30	15.35
A 股市盈率(P/E)	X	105.73	54.31	37.24	31.48	27.29
H 股市盈率(P/E)	X	70.00	35.96	24.66	20.84	18.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.30	0.96	1.14	1.31
股息率 (Yield)	%	0.23	0.25	0.81	0.95	1.10

..... 接续下页 .....

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图1: 新增订单金额及增速 (百万元、%)



资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

## 附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	2803	3192	4491	5974	7704
经营成本	1500	1678	2365	3174	4066
营业税金及附加	11	11	20	21	27
销售费用	81	97	123	152	193
管理费用	350	391	517	686	878
财务费用	10	88	-252	-239	-231
资产减值损失			0	0	0
投资收益	180	284	325	300	350
营业利润	1085	2222	3551	4029	4598
营业外收入	6	9	24	20	20
营业外支出	1	13	9	3	3
利润总额	1089	2219	3566	4046	4615
所得税	114	190	236	283	323
少数股东损益	134	279	530	452	472
归属母公司股东的净利润	842	1750	2799	3311	3820

## 附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	2042	10124	11642	13389	15397
应收账款	1075	491	540	621	714
存货	1	5	6	8	10
流动资产合计	3370	11646	14325	17476	21321
长期股权投资	110	60	64	69	74
固定资产	252	300	360	400	444
在建工程	22	55	66	72	80
非流动资产合计	4163	7860	8646	9511	10462
资产总计	7533	19506	22971	26987	31782
流动负债合计	1791	1139	1367	1641	1969
非流动负债合计	220	508	529	550	572
负债合计	2011	1648	1896	2190	2540
少数股东权益	1296	1740	2001	2301	2646
股东权益合计	4225	16119	19074	22495	26596
负债及股东权益合计	7533	19506	22971	26987	31782

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动所得现金净额	528	999	1,347	1,553	2,003
投资活动所用现金净额	-638	-2367	-1933	-1020	-960
融资活动所得现金净额	1434	9339	600	200	-100
现金及现金等价物净增加额	1339	7923	14	733	943

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。