

泰格医药 (300347.SZ)

疫情影响逐步消退, Q2 业绩有望加速

公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 收入 18.05 亿元, 归母净利润 5.68 亿元, 扣非归母净利润 3.81 亿元, 同比分别增长-0.73%、9.65%、0.74%。

- **疫情+高基数影响逐步消退, 23Q2 恢复在即。**
 - **收入上:** 23Q1 实现收入 18.05 亿元, 同比基本持平, 环比 22Q4+7.4%, 主要受新冠疫苗业务基数及年初疫情扩散影响。
 - **盈利指标上:** 23Q1 毛利率 39.65%、同比+0.82pct, 一方面今年一季度仍有部分新冠过手费导致毛利率被摊薄; 另一方面年初疫情扩散下产能利用率短期承压, 对各业务毛利率均带来不利影响, 预计逐步改善。费用端, 受人员投入及收入增速放缓影响, 23Q1 销售费用率+0.37pct, 管理费用率+0.73pct, 研发费用率+0.45pct, 财务费用率提升 0.79pct。23Q1 整体扣非归母净利润 3.81 亿元, 扣非净利率 21.11%、同比+0.32pct。
 - **现金流上,** 经营活动产生的现金流量净额 0.29 亿, 同比下滑 90.59%, 主要由于部分 22Q4 款项因疫情集中到 23Q1 支付、新冠业务回款带来的高基数影响以及人员投入增加。
- **分业务看:** ①**临床试验技术服务:** 收入同比略有下降, 主要受新冠疫苗基数影响。②**临床试验相关服务及实验室服务:** 收入同比略有增长, 其中数统、SMO 和患者招募等服务收入维持增长, 但实验室服务受国内员工新冠感染、项目执行延迟影响短期承压(子公司方达控股 23Q1 亏损 90 万美元), 影响公司扣非利润, 预计环比有大幅改善。
- **充足在手订单是短期业绩有力支撑, 份额提升+全球化打开成长空间。**截至 2022 年, 公司在手订单 137.86 亿元, 新签订单维持增长态势, 为短期业绩提供有力支撑。同时公司全球服务能力快速扩充(2022 年公司在英国、荷兰、阿根廷设立分公司, 并收购克罗地亚 CRO 公司 Marti Farm)、在国内创新药出海及海外企业中覆盖率有望持续增长, 打开成长空间。
- **投资建议与盈利预测:** 我们认为公司在手订单的推进与增长保障中短期业绩确定性, 长期有望在国际化+一体化+数字化战略下提升国际竞争力。预计 2023-2025 年实现归母净利润 23.9/30.0/37.2 亿元、对应 PE33/27/21 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 公允价值变动损益波动、研发景气度下滑风险, 竞争风险, 政策风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5214	7085	8527	10666	13462
同比增长	63%	36%	20%	25%	26%
营业利润(百万元)	3697	2582	3082	3874	4800
同比增长	66%	-30%	19%	26%	24%
归母净利润(百万元)	2874	2007	2392	3003	3718
同比增长	64%	-30%	19%	26%	24%
每股收益(元)	3.29	2.30	2.74	3.44	4.26
PE	27.7	39.6	33.2	26.5	21.4
PB	4.4	4.1	3.7	3.3	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 91.16 元

基础数据

总股本(万股)	87242
已上市流通股(万股)	56988
总市值(亿元)	795
流通市值(亿元)	520
每股净资产(MRQ)	23.1
ROE(TTM)	10.2
资产负债率	17.2%
主要股东	叶小平
主要股东持股比例	20.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	10	-0
相对表现	-10	0	1

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《泰格医药 (300347) —疫情下体现较强韧性, 持续深化全球布局》2023-03-29
- 2、《泰格医药 (300347) —收入稳健高增, 股权激励提振信心》2022-10-27
- 3、《泰格医药 (300347) —疫情下韧性凸显、境外增长翻倍》2022-08-26

许菲菲 S1090520040003
✉ xufeifei@cmschina.com.cn
方秋实 S1090523040003
✉ fangqiushi@cmschina.com.cn

表 1: 泰格医药分季度财务数据

	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
一、营业总收入	1154	1339	1819	1818	1776	1812	1679	1805
二、营业总成本	766	920	1358	1351	1274	1292	1264	1381
其中：营业成本	599	729	1136	1112	1055	1070	1040	1089
营业税金及附加	7	4	7	3	5	5	9	7
营业费用	35	29	34	39	42	28	42	45
管理费用	132	143	159	159	155	148	169	171
研发费用	46	62	57	57	54	61	64	65
财务费用	-58	-55	-41	-30	-53	-36	-39	-16
资产减值损失	5	8	7	12	17	17	-20	21
三、其他经营收益	552	225	895	188	324	0	166	207
其它收益	4	2	10	7	5	5	22	5
公允价值变动收益	468	211	698	125	288	-11	133	176
投资收益	80	13	187	56	31	6	10	26
四、营业利润	941	644	1356	654	827	520	581	631
加：营业外收入	1	1	4	2	2	7	0	1
减：营业外支出	6	2	11	0	5	1	2	1
五、利润总额	936	643	1349	656	824	526	579	631
减：所得税	69	47	143	82	80	72	80	63
六、净利润	867	596	1206	574	744	455	499	568
减：少数股东损益	67	70	113	56	70	42	98	0
七、归属母公司所有者净利润	799	526	1093	518	674	413	402	568
EPS	0.92	0.60	1.25	0.59	0.77	0.47	0.46	0.65
毛利率	48.1%	45.5%	37.6%	38.8%	40.6%	40.9%	38.1%	39.7%
主营税金率	0.6%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%
营业费率	3.0%	2.2%	1.8%	2.1%	2.3%	1.5%	2.5%	2.5%
管理费率	11.4%	10.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.1%	10.1%	9.5%
营业利润率	81.5%	48.1%	74.6%	36.0%	46.5%	28.7%	34.6%	35.0%
实际税率	7.4%	7.3%	10.6%	12.5%	9.7%	13.6%	13.8%	9.9%
净利率	69.3%	39.3%	60.1%	28.5%	37.9%	22.8%	23.9%	31.5%
YoY								
营业总收入增长率	44.0%	57.8%	103.9%	101.5%	53.9%	35.3%	-7.6%	-0.7%
营业利润增长率	12.0%	52.5%	101.3%	-13.5%	-12.1%	-19.2%	-57.1%	-3.6%
归母净利润增长率	7.5%	64.8%	153.2%	13.8%	-15.7%	-21.6%	-63.2%	9.7%

资料来源：公司数据，招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10852	11107	12129	15293	19169
现金	8544	7858	8252	10454	13071
交易性投资	29	25	33	33	33
应收票据	7	6	7	9	11
应收款项	809	1028	1213	1518	1916
其它应收款	51	51	62	77	97
存货	6	22	18	23	28
其他	1405	2117	2543	3180	4012
非流动资产	12889	16339	16127	15932	15752
长期股权投资	739	1800	1800	1800	1800
固定资产	438	566	678	771	846
无形资产商誉	2030	2823	2541	2287	2058
其他	9683	11151	11109	11075	11048
资产总计	23741	27447	28256	31225	34921
流动负债	2413	3730	2311	2597	2985
短期借款	492	1849	500	500	500
应付账款	148	158	179	219	274
预收账款	790	940	1065	1306	1631
其他	983	783	567	573	580
长期负债	723	1036	1036	1036	1036
长期借款	0	245	245	245	245
其他	723	791	791	791	791
负债合计	3136	4765	3347	3633	4021
股本	872	872	872	872	872
资本公积金	11319	10983	10983	10983	10983
留存收益	5932	7728	9640	11925	14742
少数股东权益	2482	3098	3414	3811	4302
归属于母公司所有者权益	18124	19583	21495	23780	26597
负债及权益合计	23741	27447	28256	31225	34921

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1424	1358	2019	2432	3012
净利润	3392	2272	2708	3400	4209
折旧摊销	123	179	430	415	400
财务费用	37	63	27	(30)	(49)
投资收益	(312)	(103)	(679)	(679)	(679)
营运资金变动	(1859)	(1046)	(473)	(683)	(880)
其它	44	(8)	6	10	12
投资活动现金流	(2783)	(2789)	449	457	457
资本支出	(369)	(449)	(222)	(222)	(222)
其他投资	(2414)	(2341)	671	679	679
筹资活动现金流	(163)	809	(2075)	(687)	(851)
借款变动	280	1368	(1568)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(543)	(336)	0	0	0
股利分配	(262)	(436)	(480)	(718)	(901)
其他	362	213	(27)	30	49
现金净增加额	(1522)	(623)	394	2202	2618

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5214	7085	8527	10666	13462
营业成本	2943	4277	4848	5942	7424
营业税金及附加	23	23	28	35	44
营业费用	129	150	171	213	269
管理费用	547	630	758	949	1197
研发费用	212	235	282	353	446
财务费用	(216)	(158)	27	(30)	(49)
资产减值损失	(25)	(25)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	1815	536	536	536	536
其他收益	18	40	40	40	40
投资收益	312	103	103	103	103
营业利润	3697	2582	3082	3874	4800
营业外收入	6	11	11	11	11
营业外支出	19	8	8	8	8
利润总额	3685	2585	3085	3876	4803
所得税	293	314	377	477	594
少数股东损益	518	265	316	397	491
归属于母公司净利润	2874	2007	2392	3003	3718

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	63%	36%	20%	25%	26%
营业利润	66%	-30%	19%	26%	24%
归母净利润	64%	-30%	19%	26%	24%
获利能力					
毛利率	43.6%	39.6%	43.1%	44.3%	44.8%
净利率	55.1%	28.3%	28.1%	28.2%	27.6%
ROE	16.8%	10.6%	11.6%	13.3%	14.8%
ROIC	16.2%	9.1%	10.7%	12.4%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	13.2%	17.4%	11.8%	11.6%	11.5%
净负债比率	3.3%	8.4%	2.6%	2.4%	2.1%
流动比率	4.5	3.0	5.2	5.9	6.4
速动比率	4.5	3.0	5.2	5.9	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	544.2	302.3	238.5	289.4	291.9
应收账款周转率	7.9	7.7	7.6	7.8	7.8
应付账款周转率	23.6	28.0	28.8	29.8	30.1
每股资料(元)					
EPS	3.29	2.30	2.74	3.44	4.26
每股经营净现金	1.63	1.56	2.31	2.79	3.45
每股净资产	20.77	22.45	24.64	27.26	30.49
每股股利	0.50	0.55	0.82	1.03	1.28
估值比率					
PE	27.7	39.6	33.2	26.5	21.4
PB	4.4	4.1	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	22.0	31.0	22.0	18.3	15.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学学士、哥伦比亚大学硕士，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

方秋实 生物医药行业分析师

浙江大学财务管理学学士、会计学硕士，2021年4月加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。