

泰格医药 (300347.SZ) 疫情影响基本消除，看好后续快速发展

2023年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

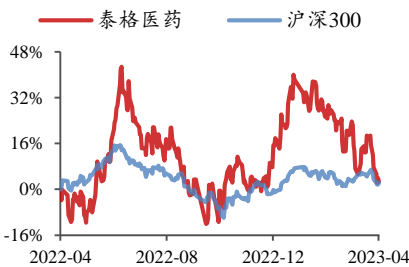
yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2023/4/28
当前股价(元)	90.96
一年最高最低(元)	134.80/75.23
总市值(亿元)	793.55
流通市值(亿元)	518.37
总股本(亿股)	8.72
流通股本(亿股)	5.70
近3个月换手率(%)	65.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《疫情下经营持续稳健，业绩符合预期——公司信息更新报告》-2023.3.30
- 《经营持续稳健，龙头地位不断加强——公司信息更新报告》-2022.11.1
- 《多业务协同发展，临床CRO龙头护城河不断加深——公司首次覆盖报告》-2022.9.10

● 疫情边际影响减弱，在手订单充足，全年业绩增长确定性强

公司发布2023年第一季度报告。公司2023Q1实现营业收入18.05亿元，同比下滑0.73%；归母净利润5.68亿元，同比增长9.65%；扣非后归母净利润3.81亿元，同比增长0.74%。2023Q1受国内疫情管控放开及春节假期影响，公司临床试验开展受阻，营收端与利润端短期内承压。相较于2022Q4，公司营收环比增长7.45%，归母净利润环比增长41.44%，毛利率环比提升1.55pct，疫情对公司业务开展的边际影响正逐渐减弱。2022年公司新增合同金额96.73亿元，累计待执行合同金额137.86亿元，同比增长20.88%，全年业绩增长确定性强。我们维持原盈利预测，预计2023-2025年公司的归母净利润为22.53/26.67/35.49亿元，EPS分别为2.58/3.06/4.07元，当前股价对应PE分别为35.5/30.0/22.5倍。疫情后，临床业务快速恢复，预计公司业绩有望保持稳健增长，维持“买入”评级。

● 疫情影响逐渐消退，临床试验技术服务已恢复常态

2023Q1临床试验技术服务收入较2022年同期略有下降，主要系收入占比较大的疫苗相关的多区域临床试验业务大幅减少，叠加1月以来疫情对临床试验运营服务造成了不利影响。自2月起，临床试验运营等多项业务均已逐步恢复至常规状态，临床试验技术其他服务，如器械项目的临床试验运营收入以及新兴服务收入均实现稳步增长，疫情对公司临床业务的影响基本出清，看好后续快速发展。

● 数统及SMO业务发展稳健，实验室业务Q2预计快速恢复

2023Q1公司数据管理与统计分析、现场管理和患者招募等服务均稳健发展，临床试验相关服务及实验室服务收入较2022年有所增长。实验室业务受疫情影响较大，中国区实验室开工及产能利用率均下滑，叠加新实验室投入使用相关设施折旧增加，公司实验室业务的营收与毛利率同比均略微下滑。随着疫情影响的消退，预期公司实验室业务产能利用率将不断增加，Q2有望恢复快速增长，并提升公司的整体盈利能力。

● 风险提示：医药监管政策变动、药物研发需求下降、投资收益波动等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,214	7,085	9,172	11,780	15,055
YOY(%)	63.3	35.9	29.4	28.4	27.8
归母净利润(百万元)	2,874	2,007	2,253	2,667	3,549
YOY(%)	64.3	-30.2	12.3	18.4	33.1
毛利率(%)	43.6	39.6	39.9	40.3	40.6
净利率(%)	65.1	32.1	28.4	26.2	27.3
ROE(%)	16.5	10.0	10.5	11.2	13.1
EPS(摊薄/元)	3.29	2.30	2.58	3.06	4.07
P/E(倍)	27.8	39.8	35.5	30.0	22.5
P/B(倍)	4.4	4.1	3.7	3.4	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10852	11107	12700	16586	20865
现金	8544	7858	10172	13065	16697
应收票据及应收账款	816	1034	0	0	0
其他应收款	58	61	93	105	148
预付账款	59	59	94	103	149
存货	6	22	14	32	27
其他流动资产	1368	2073	2327	3281	3845
非流动资产	12889	16339	17543	18771	20023
长期投资	739	1800	2861	3922	4983
固定资产	438	566	698	841	1002
无形资产	251	338	351	364	370
其他非流动资产	11462	13636	13633	13644	13668
资产总计	23741	27447	30243	35357	40888
流动负债	2413	3730	4445	6876	8733
短期借款	492	1849	2727	5249	6921
应付票据及应付账款	148	158	0	0	0
其他流动负债	1773	1723	1719	1627	1812
非流动负债	723	1036	989	942	895
长期借款	0	245	198	151	104
其他非流动负债	723	791	791	791	791
负债合计	3136	4765	5434	7818	9629
少数股东权益	2482	3098	3453	3871	4427
股本	872	872	872	872	872
资本公积	11887	11852	11852	11852	11852
留存收益	6088	7662	9756	12272	15584
归属母公司股东权益	18124	19583	21356	23667	26833
负债和股东权益	23741	27447	30243	35357	40888

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1424	1358	2973	1929	3432
净利润	3392	2272	2607	3086	4104
折旧摊销	123	179	193	248	312
财务费用	-216	-158	161	339	165
投资损失	-312	-103	-180	-122	-151
营运资金变动	-235	-692	728	-1085	-462
其他经营现金流	-1327	-141	-535	-535	-535
投资活动现金流	-2783	-2789	-680	-819	-877
资本支出	369	449	335	415	503
长期投资	-2140	-1779	-1061	-1061	-1061
其他投资现金流	-274	-561	716	657	687
筹资活动现金流	-163	809	-857	-740	-595
短期借款	492	1356	878	2522	1672
长期借款	0	245	-47	-47	-47
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-112	-34	0	0	0
其他筹资现金流	-544	-757	-1688	-3215	-2220
现金净增加额	-1582	-596	1436	371	1960

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5214	7085	9172	11780	15055
营业成本	2943	4277	5514	7030	8946
营业税金及附加	23	23	34	43	56
营业费用	129	150	183	224	271
管理费用	547	630	798	1013	1280
研发费用	212	235	330	401	497
财务费用	-216	-158	161	339	165
资产减值损失	-13	-2	0	0	0
其他收益	18	40	23	25	27
公允价值变动收益	1815	536	536	536	536
投资净收益	312	103	180	122	151
资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	3697	2582	2889	3413	4553
营业外收入	6	11	0	0	0
营业外支出	19	8	0	0	0
利润总额	3685	2585	2889	3413	4553
所得税	293	314	282	328	449
净利润	3392	2272	2607	3086	4104
少数股东损益	518	265	355	419	555
归属母公司净利润	2874	2007	2253	2667	3549
EBITDA	3581	2657	2961	3562	4794
EPS(元)	3.29	2.30	2.58	3.06	4.07

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	63.3	35.9	29.4	28.4	27.8
营业利润(%)	66.4	-30.1	11.9	18.1	33.4
归属于母公司净利润(%)	64.3	-30.2	12.3	18.4	33.1
获利能力					
毛利率(%)	43.6	39.6	39.9	40.3	40.6
净利率(%)	65.1	32.1	28.4	26.2	27.3
ROE(%)	16.5	10.0	10.5	11.2	13.1
ROIC(%)	33.1	17.8	22.1	24.7	33.0
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	17.4	18.0	22.1	23.5
净负债比率(%)	-37.1	-24.1	-28.7	-27.3	-30.5
流动比率	4.5	3.0	2.9	2.4	2.4
速动比率	4.4	2.9	2.8	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.0	7.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	25.9	30.2	69.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.29	2.30	2.58	3.06	4.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	1.56	3.41	2.21	3.93
每股净资产(最新摊薄)	20.77	22.45	24.48	27.13	30.76
估值比率					
P/E	27.8	39.8	35.5	30.0	22.5
P/B	4.4	4.1	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	20.9	29.2	25.7	21.4	15.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn