

增持 (维持)

泰格医药 (300347)

疫情扰动因素消除, 业务逐步恢复

2023年4月26日

市场数据

日期	2023-04-25
收盘价(元)	91.16
总股本(百万股)	872.42
流通股本(百万股)	693.01
净资产(百万元)	20145.01
总资产(百万元)	28172.13
每股净资产(元)	23.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】泰格医药(300347)2022年年报点评:持续深化全球布局和服务能力,加速国际化进程》2023-03-30

《【兴证医药】泰格医药2022三季报点评:股权激励方案落地, Q3业绩实现稳定较快增长》2022-10-26

《【兴证医药】泰格医药2022一季报点评:2022Q1业绩表现亮眼,全年有望实现快速增长》2022-04-26

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

投资要点

- 近日,泰格医药发布了2023年一季报。报告期内,公司实现营业收入18.05亿元,同比下降0.73%;实现归母净利润5.68亿元,同比增长9.65%;实现扣非归母净利润3.81亿元,同比增长0.74%;实现经营现金流净额0.29亿元,同比下降90.59%。
- 盈利预测与评级:公司作为中国领先的CRO,提供全面的服务且全球布局不断扩大。公司持续拓展临床研究服务能力,满足多元化客户需求,积极探索数字化创新模式,实现降本增效,预计公司有望继续延续较好增长趋势。预计2023-2025年EPS为2.78元、3.65元、4.63元;对应4月25日收盘价,PE分别为32.8倍、25.0倍、19.7倍,维持“增持”评级。
- 风险提示:业绩增长低于预期,投资收益波动超预期,业务拓展低于预期等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7085	8024	10416	13171
同比增长	35.91%	13.25%	29.80%	26.46%
归母净利润(百万元)	2007	2421	3184	4042
同比增长	-30.19%	20.67%	31.51%	26.92%
毛利率	39.6%	45.9%	46.8%	46.9%
ROE	10.2%	11.1%	12.5%	13.7%
每股收益(元)	2.30	2.78	3.65	4.63
市盈率	39.6	32.8	25.0	19.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，泰格医药发布了 2023 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 18.05 亿元，同比下降 0.73%；实现归母净利润 5.68 亿元，同比增长 9.65%；实现扣非归母净利润 3.81 亿元，同比增长 0.74%；实现经营现金流净额 0.29 亿元，同比下降 90.59%。

点评

- **疫情扰动因素消除，业务逐步恢复。**报告期内，公司临床试验技术服务收入较 2022 年同期略有下降，主要由于 2022 年同期公司开展的若干疫苗相关试验在内的多区域临床试验业务收入占比较大，报告期内该等业务较 2022 年同期大幅减少。2023 年 1 月部分临床试验运营服务受到不利因素影响，公司克服困难，加大项目推进力度，以减少对临床试验进度的影响。2023 年 2 月开始临床试验运营服务及新项目开展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实现稳步增长。临床试验相关服务及实验室服务收入较 2022 年同比有所上升，主要由于报告期内数据管理与统计分析、现场管理和患者招募等服务的收入增加所致。2023 年一季度受到不利因素影响，中国区实验室开工及产能利用率下降，因此，实验室服务业务收入较 2022 年同期略有下降。同时，中国区实验室的开工及产能利用率下降，以及部分新实验室投入使用，实验室相关设施折旧增加，因此，实验室服务业务的毛利率较 2022 年同期下降。整体而言，公司受 2022 年同期疫苗相关试验业务高基数影响较大，展望二季度，疫情相关业绩扰动因素逐步消除，药企临床试验开展步入正轨，预计公司业绩将有望稳步恢复。
- 费用方面，报告期内，销售费用 0.45 亿元，同比增长 16.61%，销售费用率 2.49%，同比增加 0.37 个百分点；管理费用 1.71 亿元，同比增长 7.54%，管理费用率 9.47%，同比增加 0.73 个百分点；财务费用-0.16 亿元，同比增加 0.14 亿元；研发费用 0.65 亿元，同比增长 13.22%，研发费用率 3.58%，同比增加 0.45 个百分点。
- **盈利预测与评级：**公司作为中国领先的 CRO，提供全面的服务且全球布局不断扩大。公司持续拓展临床研究服务能力，满足多元化客户需求，积极探索数字化创新模式，实现降本增效，预计公司有望继续延续较好增长趋势。预计 2023-2025 年 EPS 为 2.78 元、3.65 元、4.63 元；对应 4 月 25 日收盘价，PE 分别为 32.8 倍、25.0 倍、19.7 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示:** 业绩增长低于预期, 投资收益波动超预期, 业务拓展低于预期等。

表 3、泰格医药公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1819	1818	1776	1812	1679	-7.6%	5214	7085	35.9%
营业成本	1136	1112	1055	1070	1040	-8.5%	2943	4277	45.3%
毛利	683	706	721	742	640	-6.3%	2271	2808	23.7%
销售费用	34	39	42	28	42	25.0%	129	150	15.8%
管理费用	159	159	155	148	169	6.4%	547	630	15.1%
财务费用	-41	-30	-53	-36	-39	-	-216	-158	-
研发费用	57	57	54	61	64	11.5%	212	235	10.8%
资产减值	-1	-7	-10	-10	24	-	-13	-2	-
公允价值	698	125	288	-11	133	-80.9%	1815	536	-70.5%
投资收益	187	56	31	6	10	-94.5%	312	103	-67.1%
营业利润	1356	654	827	520	581	-57.1%	3697	2582	-30.1%
利润总额	1349	656	824	526	579	-57.0%	3685	2585	-29.8%
归母净利润	1093	518	674	413	402	-63.2%	2874	2007	-30.2%
EPS	1.253	0.594	0.772	0.473	0.461	-63.2%	3.294	2.300	-30.2%
销售费用率	1.8%	2.1%	2.3%	1.5%	2.5%	0.7%	2.5%	2.1%	-0.4%
管理费用率	8.7%	8.7%	8.7%	8.1%	10.1%	1.3%	10.5%	8.9%	-1.6%
财务费用率	-2.2%	-1.7%	-3.0%	-2.0%	-2.3%	-0.1%	-4.2%	-2.2%	1.9%
研发费用率	3.1%	3.1%	3.0%	3.3%	3.8%	0.6%	4.1%	3.3%	-0.8%
所得税率	10.6%	12.5%	9.7%	13.6%	13.8%	3.2%	7.9%	12.1%	4.2%
毛利率	37.6%	38.8%	40.6%	40.9%	38.1%	0.5%	43.6%	39.6%	-3.9%
净利率	60.1%	28.5%	37.9%	22.8%	23.9%	-36.2%	55.1%	28.3%	-26.8%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11107	11923	12712	13784
货币资金	7858	8087	8011	8036
交易性金融资产	25	26	26	26
应收票据及应收账款	1034	1201	1545	1960
预付款项	59	69	84	108
存货	22	18	25	31
其他	2109	2521	3022	3623
非流动资产	16339	19417	22999	27347
长期股权投资	1800	2340	3042	3954
固定资产	566	553	483	383
在建工程	186	93	47	23
无形资产	338	375	375	375
商誉	2485	2982	3429	3944
长期待摊费用	211	264	323	381
其他	10753	12810	15301	18287
资产总计	27447	31340	35712	41131
流动负债	3730	4911	5001	5663
短期借款	1849	2750	2525	2804
应付票据及应付账款	158	160.19	204.69	258.20
其他	1723	2001	2271	2601
非流动负债	1036	1087	1189	1303
长期借款	245	245	245	245
其他	791	843	944	1059
负债合计	4765	5998	6190	6966
股本	872	872	872	872
资本公积	11852	11852	11852	11852
未分配利润	7270	9122	12188	16080
少数股东权益	3098	3479	3956	4563
股东权益合计	22681	25342	29522	34165
负债及权益合计	27447	31340	35712	41131

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2007	2421	3184	4042
折旧和摊销	179	160	117	123
资产减值准备	25	6	28	27
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-536	-161	-204	-225
财务费用	63	-106	-91	-89
投资损失	-103	-250	-262	-275
少数股东损益	265	381	478	606
营运资金的变动	-692	-117	-338	-378
经营活动产生现金流量	1358	2042	2598	3444
投资活动产生现金流量	-2789	-2694	-3083	-3807
融资活动产生现金流量	809	881	409	389
现金净变动	-596	229	-76	25
现金的期初余额	8378	7783	8087	8011
现金的期末余额	7783	8011	8011	8036

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7085	8024	10416	13171
营业成本	4277	4338	5542	6991
税金及附加	23	28	37	46
销售费用	150	193	245	303
管理费用	630	706	917	1120
研发费用	235	258	297	312
财务费用	-158	-106	-91	-89
其他收益	40	52	62	75
投资收益	103	250	262	275
公允价值变动收	536	161	204	225
信用减值损失	-23	-23	-16	-11
资产减值损失	-2	-5	-5	-5
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	2582	3042	3977	5048
营业外收入	11	12	14	15
营业外支出	8	9	10	11
利润总额	2585	3046	3980	5052
所得税	314	244	318	404
净利润	2272	2802	3662	4648
少数股东损益	265	381	478	606
归属母公司净利润	2007	2421	3184	4042
EPS(元)	2.30	2.78	3.65	4.63

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	35.9%	13.2%	29.8%	26.5%
营业利润增长率	-30.1%	17.8%	30.7%	26.9%
归母净利润增长	-30.2%	20.7%	31.5%	26.9%
盈利能力				
毛利率	39.6%	45.9%	46.8%	46.9%
归母净利率	28.3%	30.2%	30.6%	30.7%
ROE	10.2%	11.1%	12.5%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	17.4%	19.1%	17.3%	16.9%
流动比率	2.98	2.43	2.54	2.43
速动比率	2.97	2.42	2.54	2.43
营运能力				
资产周转率	27.7%	27.3%	31.1%	34.3%
应收账款周转率	720.5%	673.8%	712.7%	705.8%
存货周转率	30226.7%	21573.8%	25816.0%	25161.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.30	2.78	3.65	4.63
每股经营现金	1.56	2.34	2.98	3.95
每股净资产	22.45	25.06	29.30	33.93
估值比率(倍)				
PE	39.6	32.8	25.0	19.7
PB	4.1	3.6	3.1	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn