

克服疫情业绩稳健增长， 服务能力持续提升

核心观点

3月28日，公司发布2022年年度报告。受益于国内外客户需求增加及新冠疫苗临床试验相关收入增加，公司全年克服疫情影响，主营业务稳定增长。2022年公司业务发展良好，在手订单稳定增长，临床研究项目不断增加，服务能力持续提升，同时海外服务能力持续提升。预计2023年随着疫情趋于稳定，公司服务能力不断增强，设施建设持续完善，业绩有望实现进一步增长。

事件

公司发布2022年年度报告，业绩符合预期

3月28日，公司发布2022年年度报告，实现：1) 营业收入70.85亿元，同比增长35.91%；2) 归母净利润20.07亿元，同比下降30.19%；3) 扣非归母净利润15.40亿元，同比增长25.01%；4) 基本每股收益2.32元。业绩符合预期。

公司2022年利润分配预案为：以8.65亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利5.5元(含税)，送红股0股(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增0股。

简评

克服疫情影响，主营业务保持稳健增长

2022第四季度，公司实现收入16.79亿元，同比下降7.65%；归母净利润4.02亿元，同比下降63.23%；扣非归母净利润3.47

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,213.54	7,085.47	8,397.50	11,512.43	15,576.24
YoY(%)	63.32	35.91	18.52	37.09	35.30
净利润(百万元)	2,874.16	2,006.55	1,949.17	2,553.92	3,392.09
YoY(%)	64.26	-30.19	-2.86	31.03	32.82
毛利率(%)	43.55	39.64	45.33	45.81	46.29
净利率(%)	55.13	28.32	23.21	22.18	21.78
ROE(%)	15.86	10.25	9.12	10.78	12.66
EPS(摊薄/元)	3.29	2.30	2.23	2.93	3.89
P/E(倍)	28.69	41.10	42.31	32.29	24.31
P/B(倍)	4.55	4.21	3.86	3.48	3.08

资料来源: iFinD, 中信建投证券

泰格医药(300347.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期: 2023年04月07日

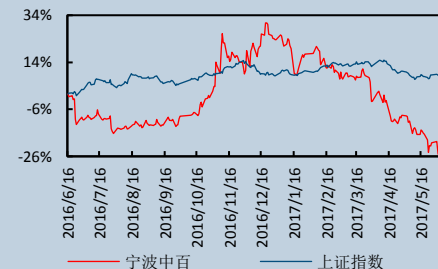
当前股价: 109.34元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	-1.76/-1.37	6.26/1.42	10.67/9.64
12月最高/最低价(元)			127.45/78.40
总股本(万股)			87,241.82
流通A股(万股)			56,988.44
总市值(亿元)			908.72
流通市值(亿元)			623.11
近3月日均成交量(万)			555.09
主要股东			
叶小平			20.32%

股价表现



相关研究报告

2022-10-26

【中信建投医疗服务】泰格医药(300347):克服疫情影响业绩快速增长,推出股权激励保障长期发展

【中信建投医疗服务】泰格医药

亿元，同比下降 4.21%。四季度公司收入及利润同比下滑，主要由于四季度疫情影响，以及新冠项目服务费减少较多所致。22Q4 新冠项目收入约 1.5 亿，其中服务费约 5000 万；扣除疫苗相关收入后，四季度收入增速超过 20%。全年公司主营业务稳定增长，主要受益于国内外客户需求增加及新冠疫苗临床试验相关收入增加。全年新冠项目收入约 11.5 亿元，其中疫苗相关过手费约 7 亿元；扣除新冠项目后，收入同比增长约 35%；扣除疫苗和其他过手费后，收入同比增长约 31%。预计未来新冠 MRCT 项目不会再为公司带来显著的业绩贡献。归母净利润下降，主要与投资净收益和公允价值变动收益同比减少有关；扣除非经常损益后，利润端依然实现较快增长。

待执行合同显著增长，临床 CRO 行业龙头地位稳固。作为国内临床 CRO 行业龙头，2022 年公司业务继续良好发展，保持在国内临床 CRO 行业的市场领先地位。全年公司新增合同金额 96.73 亿元，与去年同期基本持平；累计待执行合同金额 137.86 亿元，同比增长 20.88%。公司自 2004 年起为中国 65% 的 1 类新药获批提供了专业服务，2022 年助力 4 个新冠疫苗产品获得中国及海外 EUA。公司拥有广泛、优质且忠诚的客户基础，2022 年收入排名前 20 大客户中 7 家是跨国大型药企，14 家是上市公司，来自于领先的国内制药公司、跨国制药公司和中国大型生物科技公司等客户的收入均有显著增长。

全球化服务能力持续增强，境外收入强劲增长。2022 年，公司持续深化全球布局和服务能力，目前拥有 29 个海外主要子公司或分支机构，在全球 50 个国家拥有超过 1400 名的专业团队。分地区来看，公司中国区收入 36.02 亿元，同比增长 30.7%，收入占比 51%；境外收入 34.84 亿元，同比增长 41.8%，收入占比 49%。国内收入在 Q2-Q4 受到疫情影响，增速有所放缓；境外收入增长较快，主要来自于数统业务、临床试验运营、MRCT 和实验室服务的海外需求增长，以及新冠相关 MRCT 产生的收入。2023 年 1 月，公司完成了对 Marti Farm 的收购，进一步强化了公司在欧洲地区的服务能力与规模，以及公司药物警戒全球化、一体化的服务能力。

临床试验技术服务：服务需求推动业绩增长，MRCT 相关费用影响毛利

2022 年，临床试验技术服务板块实现收入 41.25 亿 (+37.80%)，毛利润 15.52 亿 (+15.82%)，毛利率 37.63% (-7.14pp)。收入增长主要来自于临床试验运营和其他服务的收入增加，其中临床试验运营服务受益于客户对国内临床试验的持续需求、海外临床试验及 MRCT 项目增加。毛利率有所下滑，主要由于公司开展更多 MRCT，第三方供应商相关费用较高所致。此外，疫情等因素也对毛利率造成不利影响。

服务项目数量持续提升，国际化服务能力增强。2022 年，公司正在进行的药物临床研究项目从 2021 年末 567 个项目增加至 2022 年末 680 个项目。截至 2022 年末，共有 430 个药物临床研究项目在境内开展，250 个项目在境外开展，其中有 188 个项目在境外进行单一区域临床试验；有 62 个项目在亚太地区、北美洲、欧洲、拉丁美洲及非洲进行多区域临床试验，涉及 17 个治疗领域，并启动了首个覆盖仅限欧洲多国的肿瘤 MRCT 项目。

表 1: 公司正在进行的药物临床研究项目数量

项目阶段	截至年/期末		
	2021 年 12 月 31 日	2022 年 6 月 30 日	2022 年 12 月 31 日
I 期（包括药代动力学研究）	231	252	285
II 期	106	117	134
III 期	148	149	160
IV 期	37	37	34
其他（包括研究者发起研究和真实世界研究）	45	52	67
合计	567	607	680

资料来源：公司公告，中信建投证券

表 2: 公司在不同区域进行的药物临床研究项目数量

区域	截至年/期末		
	2021 年 12 月 31 日	2022 年 6 月 30 日	2022 年 12 月 31 日
单一区域（境内）	385	400	430
单一区域（境外）	132	149	188
多区域临床试验	50	58	62
合计	567	607	680

资料来源：公司公告，中信建投证券

医疗器械及注册服务项目数量显著增长。医疗器械服务方面，截至 2022 年末，公司正在进行 432 个医疗器械项目，医疗器械和 IVD 业务营收增长显著。注册服务方面，公司客户数量从上年末的 550 家增至 649 家，累计完成 1213 个项目，2022 年助力 9 个产品在中国注册上市获批，完成中国 IND 项目数量同比增长 35%，与 FDA 相关的新增注册项目同比增长 98%，并协助 7 个 MRCT 项目的 IND 申请在多国获批。

收购克罗地亚 Marti Farm，提升药物警戒服务能力。2023 年 1 月，公司收购克罗地亚 Marti Farm 进一步提升了全球化服务能力。目前公司在全球范围内拥有约 200 人的药物警戒专业团队，2022 年新增在研项目 203 个，全球客户数量超过 100 家。医学翻译业务方面，2022 年公司新增 81 家客户，包括知名跨国药企和医疗器械公司。公司成立 eCTD 团队并快速投入运营，赋能客户以电子形式提交申报资料；公司自主研发在线翻译平台的工程处理系统（EP-Zoo）接近开发完成，可显著提升翻译效率和质量。同时，公司真实世界研究业务快速增长，涵盖各类真实世界研究咨询服务。

临床试验相关服务及实验室服务：实验室服务能力不断增强，盈利能力保持稳定。

2022 年临床试验相关服务及实验室服务板块实现收入 28.76 亿（+31.12%），毛利润 12.01 亿（+32.03%），毛利率 41.76%（+0.29pp）。收入增长主要来自于实验室服务、数统业务、现场管理和患者招募等服务收入增加，毛利与去年同期基本持平。

实验室业务：北美实验室服务持续拓展，多项收购补强提高服务能力。2022 年 1 月收购了美国的 Experimur LLC，增强临床前毒理学服务和药物安全性评价服务的能力。位于上海的约 700 平方米 GMP 公斤级实验室于 2022H1 全面投入运营，提升化学服务能力；武汉约 2 万平方米的合成与药物化学设施将于 2023H1 部分投入运营。武汉 3200 平方米的实验室投入运营，将加强药理药效方面的服务能力。位于上海临港的 6200 平方米的生物分析和 DMPK 新实验室于 2022 年投入运营。苏州约 2 万平方米的临床前动物研究设施自 2022 年 1 月开始运营，下半年启动 GLP 验证实验，并计划在 2023Q1 向 NMPA 提交 GLP 认证申请；此外，该设施于 2022 年 9 月底顺利完成 AAALAC 国际认证专家的现场检查，并于 2023 年 3 月获得 AAALAC 认证。随着新设施投入运营，各服务平台产能与服务能力的扩张，在执行的实验室服务项目数量由 2021 年末的 2516 个增至 5923 个。

数统业务：服务能力突出，子公司漯河泰格开始运行。公司全球客户数量同比增长 59%，增至 259 家。截至 2022 年末，公司完成 83 个项目，有 776 个正在进行的项目，其中 502 个由国内团队实施，274 个由海外团队实施。公司在河南漯河的全资子公司漯河泰格开始运行，进一步扩大数据管理及统计分析业务团队规模及布局，目前数统团队在中国、韩国、美国及印度拥有 800 余名专业人才。2022 年 2 月，公司推出数据管理及统计分析数字化解决方案，实现数据管理和统计分析流程的自动化执行和对接，提高工作效率和质量。

SMO 业务：疫情影响盈利能力，在研项目数量和人均产值不断提高。2022 年，公司 SMO 服务完成 228 个

项目，正在进行的现场管理项目由上年末的 1432 个增至 1621 个，并首次在中国为新冠疗法提供了现场管理服务。SMO 团队与中国超过 140 座城市的 1371 家医院和临床试验中心合作，拥有 2400 余名专业临床研究协调员（CRC）。受全年疫情影响，SMO 业务盈利能力下降，通过精准管理和调控，在研项目数量和人均产值等均高于 2021 年。

财务指标基本正常，投资收益同比下降

公司经营性现金净流量为 13.58 亿元，同比下降 4.66%，一方面由于去年基数较高，另一方面今年支付的税款较去年增加约 3 亿元。此外，年末的回款速度受到疫情影响，对现金流造成不利影响。其他费用方面，公司 2022 年实现销售（1.50 亿，+15.83%）、管理（6.30 亿，+15.10%）、研发（2.35 亿，+10.76%）、财务（-1.58 亿，-26.92%）费用率分别为 2.12%、8.89%、3.31%、-2.23%，较 2021 年分别变化-0.37、-1.61、-0.75、1.92 个百分点，基本保持稳定。2022 年，公司已实现的投资收益 0.62 亿（-72.50%），公允价值变动收益 5.50 亿（-69.72%），导致归母净利润同比下降。

盈利预测与投资评级

公司作为临床 CRO 行业龙头公司，优质项目头部集中效应明显，预计 2023 年随着公司服务能力不断增强，设施建设持续完善，业绩有望摆脱疫情影响，实现进一步增长。我们预计公司 2023~2025 年实现营业收入分别为 83.98 亿元、115.12 亿元和 155.76 亿元，分别同比增长 18.5%、37.1%和 35.3%，扣非归母净利润分别为 19.49 亿元、25.54 亿元和 33.92 亿元，分别同比增长 26.6%、31.0%和 32.8%，折合 EPS 分别为 2.23 元/股、2.93 元/股和 3.89 元/股，对应 PE 为 42.3X、32.3X 和 24.3X，维持买入评级。

风险分析

- 1、 新药研发数量不及预期：客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力，新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响；
- 2、 公司在手订单增长低于预期：在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义，在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑，进而影响企业估值；
- 3、 行业竞争激烈：目前行业内有多家 CXO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系，竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力，对公司业绩增速产生不利影响；
- 4、 投资收益不及预期。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk