

泰格医药 (300347.SZ) 营收环比改善，新签订单持续向好

2024年11月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124050002

日期	2024/11/1
当前股价(元)	62.53
一年最高最低(元)	82.79/36.12
总市值(亿元)	540.85
流通市值(亿元)	354.79
总股本(亿股)	8.65
流通股本(亿股)	5.67
近3个月换手率(%)	117.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比改善，新签订单整体稳健增长——公司信息更新报告》-2024.8.31

《业绩阶段性承压，2024 年有望逐步恢复——公司信息更新报告》-2024.4.29

《业绩阶段性承压，2024 年有望逐步恢复——公司信息更新报告》-2024.3.31

● 营收环比改善，新签订单持续向好

2024 年前三季度，公司实现营业收入 50.68 亿元，同比下滑 10.32%；归母净利润 8.13 亿元，同比下滑 56.72%；扣非后归母净利润 8.92 亿元，同比下滑 25.56%。单看 Q3，公司营业收入 17.09 亿元，同比下滑 11.87%，环比增长 0.67%；归母净利润 3.21 亿元，同比下滑 34.74%，环比增长 24.36%；扣非归母净利润 2.52 亿元，同比下滑 37.83%，环比下滑 25.35%。在行业需求承压下，公司积极应对行业周期变化，营业收入环比改善，净新签订单持续向好。鉴于行业需求波动，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 12.99/16.26/18.17 亿元(原预计 16.68/20.56/22.90 亿元)，对应 EPS 为 1.50/1.88/2.1 元，当前股价对应 PE 为 41.6/33.3/29.8 倍，考虑公司作为国内临床 CRO 龙头竞争力较强，维持“买入”评级。

● 2024 年前三季度毛利率略有波动，公司降本增效成果明显

在行业需求承压下，国内订单价格波动导致公司毛利率季度间略有波动，但公司持续降本增效，费用端改善显著。2024 年前三季度，公司销售毛利率为 38.88%，销售净利率为 17.82%。2024 年 Q1-Q3，公司季度销售毛利率分别为 37.83%、41.51%、37.28%，销售净利率分别为 18.83%、14.43%、20.33%。2024 年 Q3，公司销售/管理/研发费用率分别为 2.55%（环比下降 0.68pct）、10.64%（环比下降 1.11pct）、2.77%（环比下降 0.81pct）。

● 数统业务与 SMO 业务稳健发展，一体化服务能力持续增强

2024 年上半年，公司临床试验技术服务实现营收 16.37 亿元，同比下滑 22.17%；临床试验相关服务及实验室服务实现营收 16.59 亿元，同比增长 5.84%。截至 2024 年 6 月底，数统业务全球服务客户数量约 330 家，有 824 个项目正在进行；SMO 项目数量由 2023 年末的 1952 个增加至 2110 个，2024H1 共完成项目 165 个，为 9 个中国已获批 I 类新药提供服务；在执行实验室服务项目数为 5173 个。

● **风险提示：**医药监管政策变动、汇率波动、药物研发服务市场需求下降等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,085	7,384	6,911	7,610	8,503
YOY(%)	35.9	4.2	-6.4	10.1	11.7
归母净利润(百万元)	2,007	2,025	1,299	1,626	1,817
YOY(%)	-30.2	0.9	-35.9	25.2	11.8
毛利率(%)	39.6	38.6	39.0	39.1	39.2
净利率(%)	32.1	29.1	21.3	24.0	23.8
ROE(%)	10.0	8.8	5.8	6.8	7.1
EPS(摊薄/元)	2.32	2.34	1.50	1.88	2.10
P/E(倍)	27.0	26.7	41.6	33.3	29.8
P/B(倍)	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11107	11344	10429	12094	12092
现金	7858	7420	7687	7647	8545
应收票据及应收账款	1034	1261	762	1342	1004
其他应收款	61	80	52	93	69
预付账款	59	57	52	67	66
存货	22	23	19	28	24
其他流动资产	2073	2504	1857	2917	2385
非流动资产	16339	18337	19465	20712	21960
长期投资	1800	2977	4228	5482	6741
固定资产	566	639	571	588	598
无形资产	338	371	383	385	383
其他非流动资产	13636	14350	14284	14256	14238
资产总计	27447	29681	29894	32805	34053
流动负债	3730	4139	3469	5057	4829
短期借款	1849	1970	1970	3317	3288
应付票据及应付账款	158	249	95	286	121
其他流动负债	1723	1920	1405	1455	1420
非流动负债	1036	1088	997	910	823
长期借款	245	434	343	256	168
其他非流动负债	791	654	654	654	654
负债合计	4765	5227	4466	5967	5652
少数股东权益	3098	3427	3598	3801	4004
股本	872	872	872	872	872
资本公积	11852	11709	11709	11709	11709
留存收益	7662	9211	10393	11841	13413
归属母公司股东权益	19583	21027	21830	23037	24397
负债和股东权益	27447	29681	29894	32805	34053

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1358	1150	2551	252	2643
净利润	2272	2150	1470	1829	2020
折旧摊销	179	218	187	213	248
财务费用	-158	-108	89	114	138
投资损失	-103	-338	-167	-194	-203
营运资金变动	-692	-835	989	-1463	699
其他经营现金流	-141	64	-17	-247	-259
投资活动现金流	-2789	-1534	-1132	-1019	-1034
资本支出	449	314	65	205	238
长期投资	-1779	-968	-1251	-1255	-1258
其他投资现金流	-561	-252	184	440	463
筹资活动现金流	809	-8	-1153	-619	-683
短期借款	1356	121	0	1347	-29
长期借款	245	190	-91	-87	-87
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-34	-143	0	0	0
其他筹资现金流	-757	-175	-1061	-1879	-566
现金净增加额	-596	-383	267	-1387	927

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7085	7384	6911	7610	8503
营业成本	4277	4536	4213	4633	5171
营业税金及附加	23	28	30	33	37
营业费用	150	187	194	209	230
管理费用	630	650	719	776	850
研发费用	235	262	235	259	281
财务费用	-158	-108	89	114	138
资产减值损失	-2	-30	0	0	0
其他收益	40	34	28	30	33
公允价值变动收益	536	353	18	247	259
投资净收益	103	338	167	194	203
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	2582	2487	1643	2056	2292
营业外收入	11	13	0	0	0
营业外支出	8	12	0	0	0
利润总额	2585	2489	1643	2056	2292
所得税	314	339	174	227	271
净利润	2272	2150	1470	1829	2020
少数股东损益	265	125	171	203	203
归属母公司净利润	2007	2025	1299	1626	1817
EBITDA	2850	2807	1920	2383	2678
EPS(元)	2.32	2.34	1.50	1.88	2.10

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	35.9	4.2	-6.4	10.1	11.7
营业利润(%)	-30.1	-3.7	-33.9	25.1	11.5
归属于母公司净利润(%)	-30.2	0.9	-35.9	25.2	11.8
获利能力					
毛利率(%)	39.6	38.6	39.0	39.1	39.2
净利率(%)	32.1	29.1	21.3	24.0	23.8
ROE(%)	10.0	8.8	5.8	6.8	7.1
ROIC(%)	19.2	16.7	12.8	14.4	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	17.4	17.6	14.9	18.2	16.6
净负债比率(%)	-24.1	-18.1	-20.7	-14.8	-17.6
流动比率	3.0	2.7	3.0	2.4	2.5
速动比率	2.9	2.7	3.0	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	7.7	6.5	6.8	7.2	7.3
应付账款周转率	30.2	22.3	24.5	24.4	25.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.32	2.34	1.50	1.88	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.33	2.95	0.29	3.06
每股净资产(最新摊薄)	22.64	24.31	25.24	26.63	28.21
估值比率					
P/E	27.0	26.7	41.6	33.3	29.8
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	18.3	19.1	27.5	22.8	20.0

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3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