



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：129.65

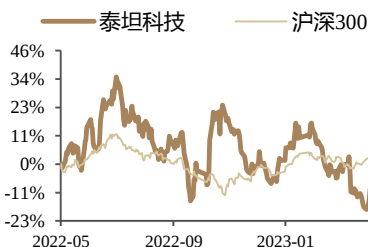
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.74	-2.14	-14.98
相对涨幅(%)	12.97	-1.78	-10.88

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《泰坦科技 (688133.SH)：科研试剂快速增长，平台化发展打开长期成长空间》，2022.10.28
- 《泰坦科技 (688133.SH)：疫情影响当期业绩，看好公司中长期成长空间》，2022.8.27
- 《泰坦科技 (688133.SH)：一站式科学服务领军者》，2022.5.21

泰坦科技 (688133.SH)：业绩符合预期，看好 23 年业绩弹性

投资要点

- 事件：**2022 年实现营收 26.1 亿元（同比+20.5%），实现归母净利润 1.2 亿（同比-13.3%），实现扣非后归母净利润 1.1 亿元（同比-12.2%）；2023Q1 实现营收 6.6 亿元（同比+12.7%），实现归母净利润 0.3 亿（同比+29.2%），实现扣非后归母净利润 0.2 亿元（同比+39.5%）。
- 区域拓展效果显著，华东区以外市场快速增长。**2022 年，分地区来看，华东地区收入 18.5 亿元，同比增长 15.2%，占比 71.1%，华北、华南、西南地区分别实现收入 2.5 亿元、1.8 亿元和 1.7 亿元的收入，同比增长 31.6%、43.5%和 23.3%，华中、西北、东北分别实现收入 0.9 亿元、0.3 亿元和 0.3 亿元，同比增长 55.5%、39.0%、48.6%。整体来看，随着公司完成 5 个区域中心仓建设和 28 个城市服务仓布点，华东区以外市场正在快速增长。
- 产品矩阵不断丰富，自主品牌占比不断提升。**2022 年公司持续丰富完善在细分产品线的覆盖度和产品矩阵，截止 2022 年底，公司上线产品 SKU 超过 500 万。分产品来看，2022 年公司自主产品产线营收增长迅速，其中自主品牌高端试剂实现营收 3.7 亿元（同比+62.9%），自主品牌通用试剂实现营收 1.5 亿元（同比+28.2%），自主品牌科研仪器及耗材 2.0 亿元（同比+32.7%），自主产品毛利率总体较高，我们认为未来随着占比提升，公司利润有望加速增长。第三方品牌高端试剂 3.2 亿元（同比+17.3%），第三方品牌特种化学品 2.4 亿元（同比+9.7%），第三方品牌科研仪器及耗材 5.7 亿元（同比+6.6%）。2022 年全年公司实现毛利率和净利率 22.0%和 5.1%，毛利率同比有所上升，净利率有所下降。2022 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 6.2%、4.1%和 0.9%，均有所上升。
- 并购投资带来公司协同效应，看好公司作为一站式科研综合服务商长期成长空间。**2022 年公司并购的安徽天地完成了较好的整合，在销售渠道、自主品牌产品推广等领域形成了非常好的协同效应，实现了利润的高速增长，为后续细分领域产品型公司的并购整合奠定了良好基础。公司投资的宁波萃英、瀚海新酶、英泽生物等，均在实验室场景的产品应用于公司形成协同，丰富了公司的自主品牌。公司通过投资、并购提升公司产品能力，同时依托公司的客户粘性、销售渠道、仓储配送体系能够为公司未来的外延发展奠定基础。展望 2023 年，目前科研端客户需求恢复强劲，中长期来看，我们认为公司化学试剂、生物试剂、高端科研仪器等业务将不断发展，一站式科研服务综合服务商将越来越全面，未来成长空间将逐步打开。
- 盈利预测及投资建议。**考虑到公司业务的高成长性，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.5/3.5/3.9 亿元，对应 PE 分别为 44/31/22 倍，维持买入评级。

- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；研发或报产不及预期的风险；产品销售

不及预期的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	84.07		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	59.32	营业收入(百万元)	2,164	2,608	3,554	4,793	6,471
52 周内股价区间(元):	111.50-184.35	(+/-)YOY(%)	56.3%	20.5%	36.3%	34.9%	35.0%
总市值(百万元):	10,899.89	净利润(百万元)	144	125	250	351	488
总资产(百万元):	3,996.73	(+/-)YOY(%)	40.1%	-13.3%	100.4%	40.2%	39.1%
每股净资产(元):	32.72	全面摊薄 EPS(元)	1.89	1.58	2.98	4.17	5.80
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	21.2%	22.0%	22.6%	22.9%	23.1%
		净资产收益率(%)	9.1%	4.6%	8.4%	10.6%	12.8%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.58	2.98	4.17	5.80
每股净资产	32.35	35.33	39.50	45.30
每股经营现金流	-1.80	3.26	0.22	-1.26
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	87.64	43.58	31.08	22.35
P/B	4.28	3.67	3.28	2.86
P/S	4.18	3.07	2.27	1.68
EV/EBITDA	51.05	27.45	21.21	16.83
股息率%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.0%	22.6%	22.9%	23.1%
净利润率	4.8%	7.0%	7.3%	7.5%
净资产收益率	4.6%	8.4%	10.6%	12.8%
资产回报率	3.1%	5.2%	6.5%	7.9%
投资回报率	4.2%	6.1%	7.9%	9.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.5%	36.3%	34.9%	35.0%
EBIT 增长率	7.3%	71.1%	39.7%	38.6%
净利润增长率	-13.3%	100.4%	40.2%	39.1%
偿债能力指标				
资产负债率	30.3%	37.2%	37.7%	36.8%
流动比率	3.5	2.6	2.5	2.5
速动比率	2.4	1.8	1.6	1.5
现金比率	1.6	1.2	0.9	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.4	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	152.7	126.0	120.0	115.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.1
固定资产周转率	28.4	37.7	52.9	70.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	125	250	351	488
少数股东损益	7	5	9	14
非现金支出	70	77	81	70
非经营收益	23	-2	-3	-3
营运资金变动	-376	-57	-419	-675
经营活动现金流	-151	274	19	-106
资产	-300	-217	-241	-230
投资	-182	-19	-25	-29
其他	0	11	15	19
投资活动现金流	-481	-225	-251	-240
债权募资	372	304	-12	0
股权募资	1,013	0	0	0
其他	-33	0	0	0
融资活动现金流	1,352	304	-12	0
现金净流量	720	353	-244	-346

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 28 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,608	3,554	4,793	6,471
营业成本	2,033	2,750	3,697	4,974
毛利率%	22.0%	22.6%	22.9%	23.1%
营业税金及附加	7	10	12	16
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	162	222	292	388
营业费用率%	6.2%	6.3%	6.1%	6.0%
管理费用	106	131	177	226
管理费用率%	4.1%	3.7%	3.7%	3.5%
研发费用	118	146	201	291
研发费用率%	4.5%	4.1%	4.2%	4.5%
EBIT	174	298	416	577
财务费用	22	5	6	7
财务费用率%	0.9%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	0	4	5	6
营业利润	152	301	422	587
营业外收支	-1	-2	-2	-3
利润总额	151	299	420	584
EBITDA	217	375	497	647
所得税	19	43	60	82
有效所得税率%	12.8%	14.5%	14.2%	14.1%
少数股东损益	7	5	9	14
归属母公司所有者净利润	125	250	351	488

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,390	1,743	1,499	1,153
应收账款及应收票据	688	779	1,051	1,418
存货	850	949	1,215	1,567
其它流动资产	210	370	528	706
流动资产合计	3,139	3,842	4,293	4,845
长期股权投资	13	18	22	26
固定资产	92	94	91	91
在建工程	255	274	313	351
无形资产	193	268	349	432
非流动资产合计	833	974	1,137	1,299
资产总计	3,972	4,816	5,431	6,144
短期借款	509	813	801	801
应付票据及应付账款	154	264	355	477
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	226	400	577	665
流动负债合计	889	1,478	1,732	1,943
长期借款	270	270	270	270
其它长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	316	316	316	316
负债总计	1,205	1,794	2,049	2,260
实收资本	84	84	84	84
普通股股东权益	2,720	2,970	3,321	3,808
少数股东权益	47	52	62	76
负债和所有者权益合计	3,972	4,816	5,431	6,144

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。