

2019年5月22日

**科创板化工系列之：泰坦科技**
**化工**
**主要财务指标（单位：百万元）**

	2016A	2017A	2018A
<b>营业收入</b>	408.68	664.19	925.61
(+/-)	-	+62.52%	+39.36%
<b>营业利润</b>	16.52	42.70	67.29
(+/-)	-	+51.20%	+57.59%
<b>归属母公</b>	15.86	38.56	59.93
<b>司净利润</b>			
(+/-)	-	+40.04%	+55.43%
<b>EPS（元）</b>	0.36	0.83	1.20

● **泰坦科技是科创板已受理的科学研究和技术服务业企业之一。**公司主要为创新研发、生产质控实验室提供科学服务一站式技术集成解决方案，具体包括科研试剂、生物耗材、分析耗材、实验仪器、智能实验设备、科研信息化、特种化学品及相关专业技术集成服务等产品与服务。

● **公司是国内科学服务行业的领先企业。**主要客户涵盖高校、科研院所、政府机构和企业研发检测部门等，分布在生物医药、新材料、新能源、节能环保、食品日化、分析检测、智能制造等领域。公司产品和服务包含自主品牌产品和技术集成第三方品牌，主要分成三大系列：科研试剂、科研仪器及耗材、实验室建设及科研信息化服务等实验室综合服务业务，逐步形成了国内领先的全品类品牌矩阵。同时，发行人在搭建信息系统平台和智慧仓储物流体系等科学服务基础设施及建立科研产品标准体系的基础上，持续整合国内外数百个知名科学服务品牌。

● **营收净利快速增长。**公司拥有国内领先的技术研发能力，2016-2018年营业收入分别为4.09、6.64和9.26亿元，同比增长62.52%和39.36%；归母净利润分别为1,585.94、3,855.54和5,992.66万元，同比增长40.04%和55.43%，呈现快速增长态势。公司主营业务的综合毛利率分别为23.71%、22.19%和21.59%，主要系主营业务收入的结构变化导致，其中自主高端试剂、自主通用试剂、自主仪器耗材及实验室建设与科研信息化服务毛利率均较高，收入规模增长也较快。

● **对标公司估值：**公司已成为国内科学服务业的领先企业，亦是国内少数既具有自主产品创新研发能力，又能自建信息化、智能化行业基础设施与标准体系，提供技术集成整体解决方案的本土企业之一。目前A股市场上无经营与公司业务完全相同的上市公司，细分行业的可比上市公司主要有西陇科学、百灵威科技、安谱实验、美国赛默飞、德国默克等。截止2019年5月21日，公司同行业上市公司的平均PE（TTM）为29.60倍。

● **风险提示：**景气度下行风险、技术更新换代风险、研发进度不达预期等等。

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

 邮箱：[wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：（86 21）64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

## 目 录

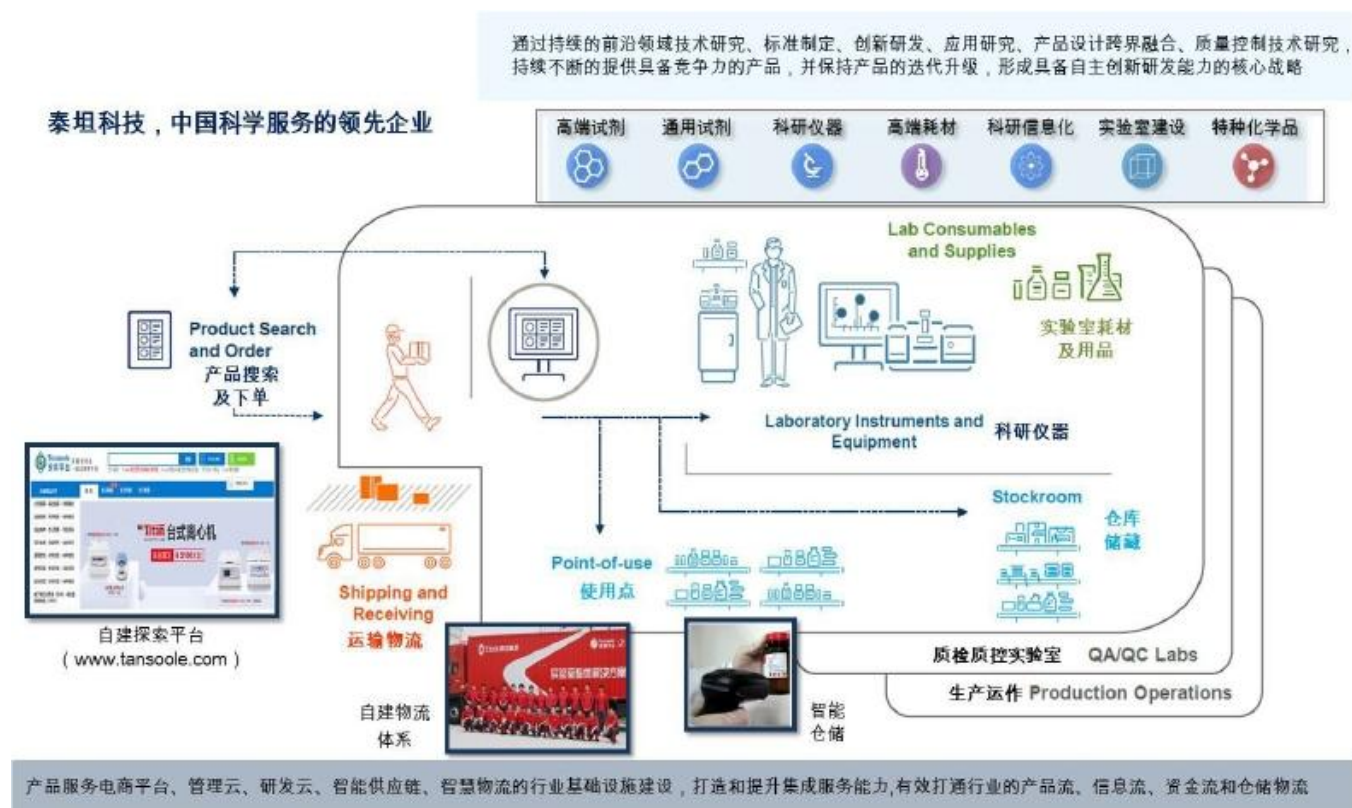
一、公司概况	3
1. 公司简介	3
2. 公司主要产品及服务	3
3. 科学服务行业未来的发展趋势	5
4. 主要客户	6
二、财务数据	7
三、股权结构	8
四、对标公司分析及同类公司估值	9
五、风险提示	10
图表 1 公司主营业务	3
图表 2 公司现有产品及服务	4
图表 3 公司主要产品	4
图表 4 探索平台浏览量及增长率	5
图表 5 2009-2018 年全国研究与试验发展经费支出及增速	6
图表 6 2018 年公司前五大客户	7
图表 7 2018 年公司营收划分（按产品）	7
图表 8 公司各类产品营收情况(2016-2018 年)（单位：百万元）	8
图表 9 公司近三年主营业务毛利率情况	8
图表 10 公司股权结构	9
图表 11 募集资金用途（单位：万元）	9
图表 12 相对经营类似业务的竞争对手及估值（截止 2019 年 5 月 21 日）	10

## 一、公司概况

### 1. 公司简介

公司是国内科学服务行业的领先企业，主要为创新研发、生产质控实验室提供科学服务一站式技术集成解决方案，具体包括科研试剂、生物耗材、分析耗材、实验仪器、智能实验设备、科研信息化、特种化学品及相关专业技术集成服务等产品与服务，主要客户涵盖高校、科研院所、政府机构和企业研发检测部门等，分布在生物医药、新材料、新能源、节能环保、食品日化、分析检测、智能制造等领域。

图表 1 公司主营业务



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

### 2. 公司主要产品及服务

经过多年研发经验积累和市场开拓，公司不断提升并掌握产品研发的相关核心技术和科研信息化服务水平，逐步成为国内科学服务业的领先企业。

目前，公司产品和服务包含自主品牌产品和技术集成第三方品牌，主要分成三大系列：科研试剂、科研仪器及耗材、实验室建设及科研信息化服务等实验室综合服务业务。

图表 2 公司现有产品及服务

公司的主要产品及服务				
实验室整体解决方案:		自有品牌		第三方合作品牌 (具有代表性)
科研试剂	高端试剂	damas-beta®		ThermoFisher SCIENTIFIC
	通用试剂	GENERAL-REAGENT®		DEMA-ALDRICH
	特种化学品	TICHEM®		ACROS ORGANICS
科研仪器及耗材	仪器设备	Titan SCIENTIFIC LAB		TGI
	仪器耗材	Titan SCIENTIFIC LAB		METTER TOLEDO IKA®
实验室建设及科研信息化服务	实验室建设	Titan SCIENTIFIC LAB		Agilent Technologies CORNING 3M
	科研信息化服务	SRM		JUSTRITE®

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

在不同阶段公司重点打造不同产品属性的自主品牌，经过十一年打磨，逐步形成了国内领先的全品类品牌矩阵：Adamas-beta（高端试剂）、Tichem（特种化学品）、General-Reagent（通用试剂）、Titan Scientific（实验仪器、实验耗材）、Titan Scientific Lab（智能实验设备）、Titan SRM（科研信息化）等 6 个自主品牌。同时，发行人在搭建信息系统平台和智慧仓储物流体系等科学服务基础设施及建立科研产品标准体系的基础上，持续整合国内外数百个知名科学服务品牌。目前，公司产品与服务涵盖：高端试剂、通用试剂、特种化学品、科研仪器、实验耗材、智能实验设备、科研信息化以及相关专业技术集成服务等。

图表 3 公司主要产品



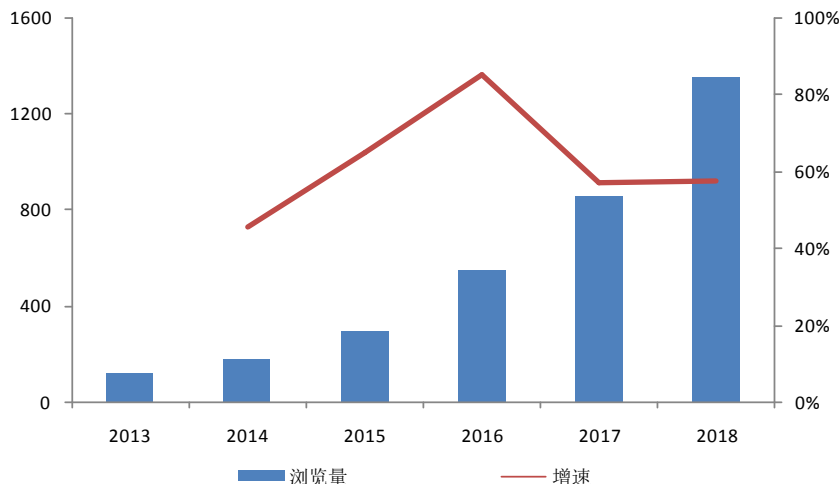
资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

另一方面，发行人通过自主设计、开发并独立运营一站式科学服务平台“探索平台”（www.tansoole.com），为客户提供专业检索技术组合、便捷电商采购、科研云服务等，平台含自主品牌产品在内 SKU 超过 50 万，是行业内产品最丰富的公司之一，“探索平台”在化工能源网站中（Alexa 排名）访问量列前 10。客户自主下单率超过 53%，客户对平台的平均访问时长和每次平均访问页面数量稳步提升，有效提高了国内科研行业的服务效率。发行人自建智能物流体系，全资子公司港联宏为专业危险化学品物流公司，已在国内 10 座城市建立多个仓库，通过智能规划提高配送效率、确保运营安



全。通过线上线下结合的综合运营，公司能够快速拓展并高效服务于众多专业客户，客户粘性和用户体验不断提升。报告期内，公司业务订单数量合计突破 160 万，累计服务客户 3 万家。

图表 4 探索平台浏览量及增长率



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

### 3. 科学服务行业未来的发展趋势

公司所属行业为科学研究及技术服务业，主要从事与实验室相关产品的生产及服务活动，包括科研试剂、科研仪器及耗材与实验室建设及科研信息化服务三大产品体系，主要细分为化学试剂、实验室仪器设备、实验室耗材、科研信息化服务及实验室建设等。各细分行业所涉及的相关产业都关系到整个国民经济的发展，市场前景巨大。

#### 3.1 世界科技服务行业发展现状及前景

随着世界科技竞争的日趋激烈，全球正迅速进入知识密集型经济时代。对于知识密集型经济体，科学和工程研究、商业化应用及智力成果的重要性愈发凸显。许多发展中国家已认识到这一点，将资源集中到研发、教育和知识密集型生产及贸易领域，在经济和技术发展初期实现爆发式增长。

美国工业研究所（Industrial Research Institute）和 R&D Magazine 杂志联合发布的《2016 年全球研发经费支出预测报告》数据显示，全年经费支出约为 19,477.5 亿美元，美国是全球研发经费支出最大的国家，但中国的科研经费投入将继续保持高速增长，预计将在 2026 年超越美国，成为科技研发经费投入第一大国。2018 年，美国《研发杂志》发布《2018 年全球研发资金预测》报告，对全球主要国家/地区以及主要技术领域的研发资金进行了预测，2018 年全球研发资金将达到 2.19 万亿美元，较上一年增加 4.4%。

目前，全球研发投入仍然主要集中在北美、欧洲和亚洲。2018 年，这三个地区所

占的份额预计为 27.36%、20.52% 和 43.62%。投资金额最多的五个国家分别为：美国（占全球份额为 25.25%）、中国（21.68%）、日本（8.52%）、德国（5.32%）、韩国（4.03%）。

## 3.2 国内科技服务业发展现状及发展前景

我国科技服务业发展起步较晚，但在国家政策对科技型企业自主创新的扶持下，科技服务业发展已有一定规模。根据国家统计局《2017 年全国科技经费投入统计公报》数据，2017 年，全国共投入研究与试验发展（R&D）经费 17,606.1 亿元，比上年增加 1,929.4 亿元，增长 12.3%，增速较上年提高 1.7 个百分点；研究与试验发展（R&D）经费投入强度（与国内生产总值之比）为 2.13%，比上年提高 0.02 个百分点。按研究与试验发展（R&D）人员（全时工作量）计算的人均经费为 43.6 万元，比上年增加 3.2 万元。全国基础研究经费 975.5 亿元，比上年增长 18.5%；应用研究经费 1,849.2 亿元，增长 14.8%；试验发展经费 14,781.4 亿元，增长 11.6%。基础研究、应用研究和试验发展经费所占比重分别为 5.5%、10.5%和 84%。

分活动主体来看，各类企业经费支出 13,660.2 亿元，比上年增长 12.5%；政府属研究机构经费支出 2,435.7 亿元，增长 7.8%；高等学校经费支出 1,266 亿元，增长 18.1%。企业、政府属研究机构、高等学校经费支出所占比重分别为 77.6%、13.8%和 7.2%。

总体来看，我国科技经费投入近年保持增长，投入强度稳步提高。我国科技经费的持续增长，带动了市场对研究与试验用品需求的增加，未来科学服务业，尤其是其市场容量将进一步扩大。

图表 5 2009–2018 年全国研究与试验发展经费支出及增速



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

## 4. 主要客户

报告期内，公司客户主要涵盖高校、科研院所、政府机构和企业研发检测部门等，

分布在生物医药、新材料、新能源、节能环保、食品日化、分析检测、智能制造等领域，客户较为分散，单个客户的销售金额占比较低。

公司 2016 年-2018 年向前五大客户合计销售额占当期销售总额比例分别为 10.09%、10.61%、12.34%，不存在向单个客户的销售比例超过总额 50%或严重依赖于少数客户的情况。

图表 6 2018 年公司前五大客户

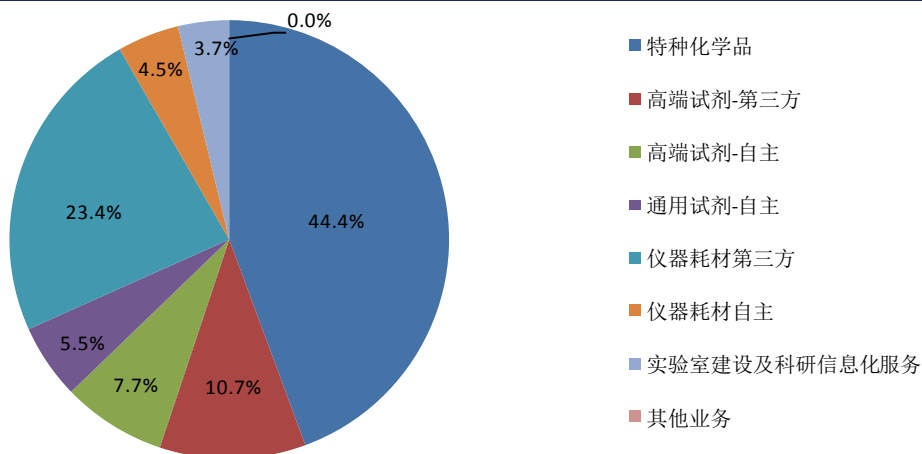
序号	客户名称	销售额（万元）	占比
1	江苏德威涂料有限公司	2,976.33	3.22%
2	南通艾德旺化工有限公司	2,646.60	2.86%
3	安徽立兴化工有限公司	2,110.35	2.28%
4	山东科瑞石油装备有限公司	1,936.57	2.09%
5	中国科学院及其下属研究所	1,756.34	1.90%
合计		11,426.19	12.34%

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

## 二、财务数据

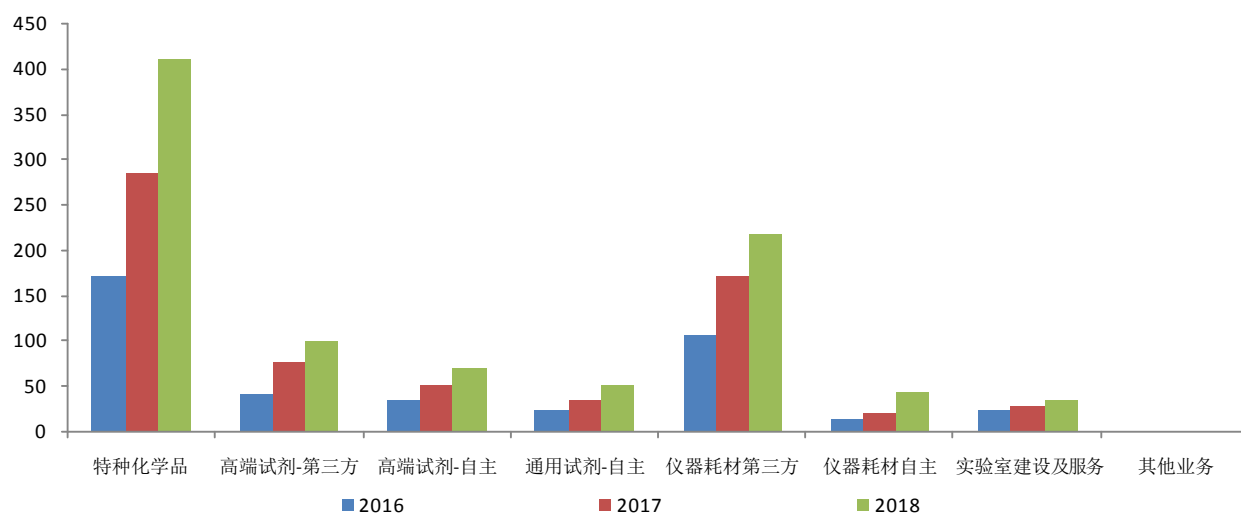
公司拥有国内领先的技术研发能力，2018 年销售收入突破 9 亿元，近三年销售收入复合增长率超过 50%，净利润复合增长率超过 90%。2016-2018 年营业收入分别为 4.09、6.64 和 9.26 亿元，同比增长 62.52%和 39.36%；归母净利润分别为 1,585.94、3,855.54 和 5,992.66 万元，同比增长 40.04%和 55.43%，呈现快速增长态势。

图表 7 2018 年公司营收划分（按产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

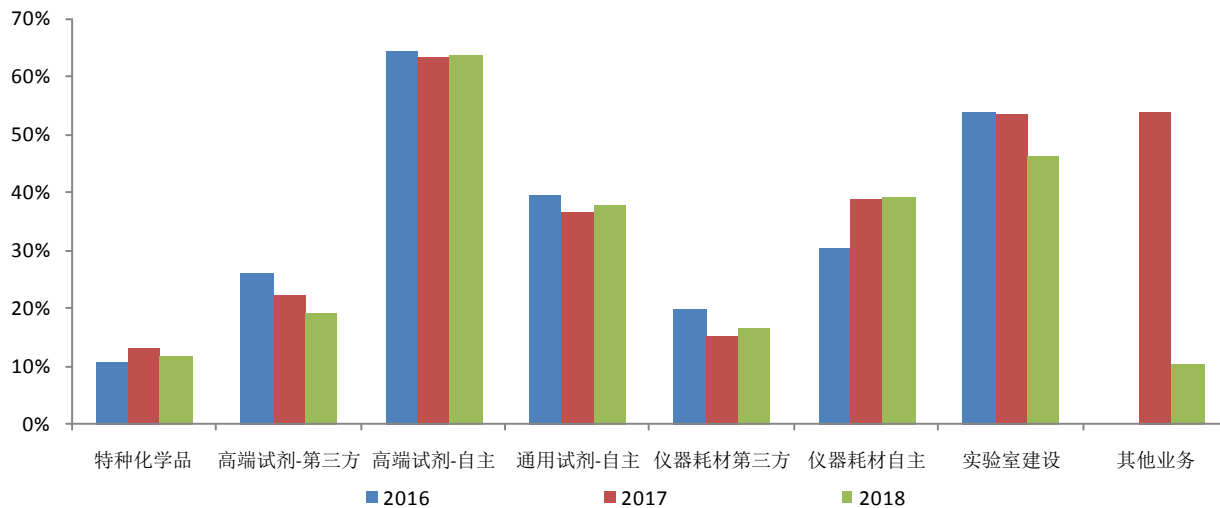
图表 8 公司各类产品营收情况(2016-2018 年)(单位:百万元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

报告期内,公司主营业务的综合毛利率分别为 23.71%、22.19%和 21.59%,主要系主营业务收入的结构变化导致,其中自主高端试剂、自主通用试剂、自主仪器耗材及实验室建设与科研信息化服务毛利率均较高,收入规模增长也较快。由于特种化学品业务和第三方产品技术集成业务的毛利率较低,虽然两者在报告期内收入增长速度略低但规模较大、收入占比较高,拉低了公司综合毛利率。

图表 9 公司近三年主营业务毛利率情况



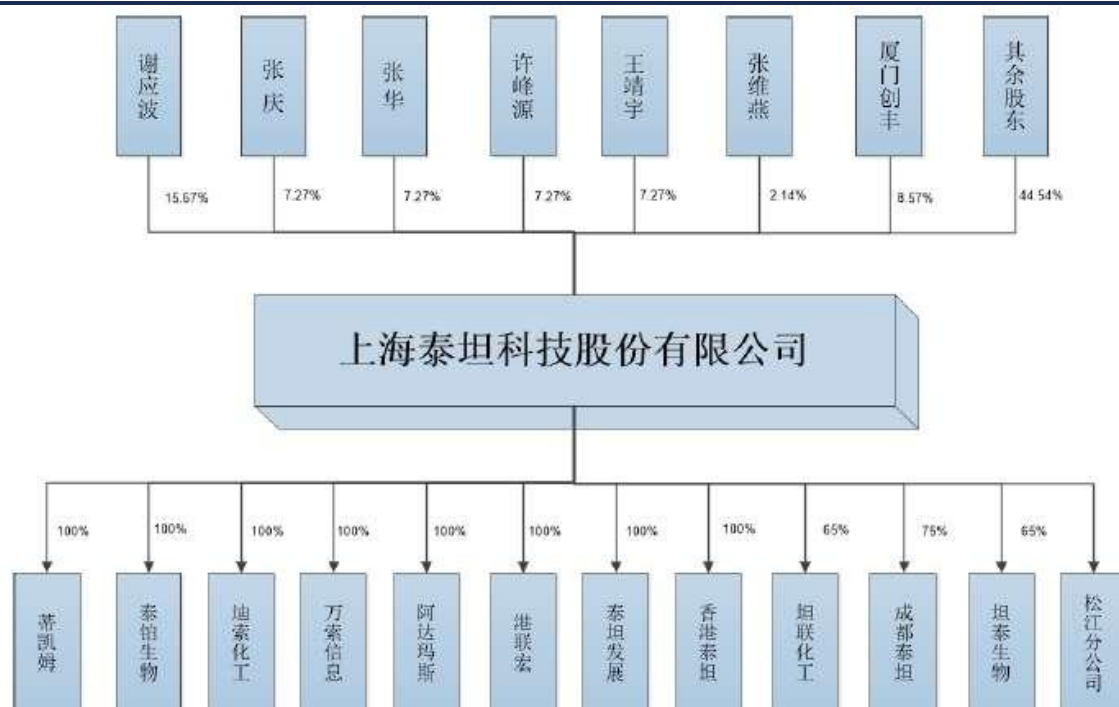
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

### 三、股权结构

截至本招股说明书签署日,谢应波、张庆、张华、许峰源、王靖宇、张维燕合计直接持有公司 46.8879%的股份,2017 年 12 月 28 日,上述股东签署了《关于共同控制上海泰坦科技股份有限公司并保持一致行动的协议书》,有效期 7 年,共同构成对公司的控制关系,为公司的共同实际控制人。



图表 10 公司股权结构



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

本次公司申请在科创板上市，拟募集资金 4.15 亿元人民币，投入网络平台升级改造建设、研发技术中心扩建以及销售网络及物流网络建设等项目。

本次募投项目与现有业务联系密切，是从公司战略角度出发，是对公司现有业务的扩展和深化，可以进一步强化公司核心竞争力，增加公司研发能力和针对市场需求提高产品性能，从而提高市场占有率。

图表 11 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额（万元）	使用募集资金投入金额（万元）
1	网络平台升级改造建设项目	9,500.00	9,500.00
2	研发技术中心扩建项目	8,000.00	8,000.00
3	销售网络及物流网络建设项目	24,000.00	24,000.00
合计		41,500.00	41,500.00

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

## 四、对标公司分析及同类公司估值

公司已成为国内科学服务业的领先企业，亦是国内少数既具有自主产品创新研发能力，又能自建信息化、智能化行业基础设施与标准体系，提供技术集成整体解决方案

案的本土企业之一，不仅能有效提升国内科研协同创新速度和成果转化效率，降低科研物资的采购成本，而且还能保障科研物资安全和科研数据信息安全，以及行业标准制定话语权。截至目前，公司累计服务超过 3 万家客户，其中世界 500 强客户超过 150 家，国内 985、211 工科高校全覆盖，支持众多生物医药、新材料、新能源、节能环保、高端装备制造等领域企业的前沿研发，为国家创新升级、转型发展提供基础保障。

公司目前市场上存在三种类型的竞争对手：第一类是同样的综合服务型公司，如美国赛默飞 Thermo Fisher、德国默克 Merck KGaA、丹纳赫 Danaher、国药试剂；第二类是在细分领域的专业性产品或服务公司，如试剂领域的西陇科学、百灵威科技、阿拉丁生化，仪器耗材领域的安谱实验等，以某类产品或服务见长；第三类是国外品牌在国内的大型代理商，如生物试剂领域的优宁维、仪器耗材领域的德祥等。截止 2019 年 5 月 21 日，细分同行业可比上市公司的平均 PE（TTM）为 29.60 倍。

图表 12 相对经营类似业务的竞争对手及估值（截止 2019 年 5 月 21 日）

代码	公司简称	上市地	股价 (元/股)	总市值 (RMB亿元)	TTM	EPS		PE		
						2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
002584	西陇科学	中国	5.31	31.07	0.08			69.96		
832021.OC	安谱实验	中国	18.61	7.39	2.05			9.04		
830793.OC	阿拉丁	中国	15.00	11.36	0.80	1.09	1.42	18.76	13.76	10.56
TMO.N	赛默飞世尔科技	美国	262.91	7,255	7.94	9.01	10.37	33.13	29.18	25.36
MRK.F	德国默克集团	德国	90.94	906	5.98	0.00	0.00	17.01		
平均值								29.6		

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 五、风险提示

景气度下行风险、市场竞争风险、宏观经济波动风险、技术更新换代风险、研发进度不达预期的风险等等。

## 分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>