

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

泰坦科技(688133)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhoupingle@cindasc.com

科研服务平台品牌效应不断加强，龙头业绩持续高增长

2022年04月28日

事件：泰坦科技发布2021年年报和2022年第一季度季报。2021年总营收21.64亿元，同比增长56.32%，扣非归母净利润1.24亿，同比增长35.88%。2021全年毛利率21.27%，基本持平2020年，扣非净利率5.74%，同比下降0.87 pct（主要受2021Q1净利率水平较低拖累）。2022Q1营业收入5.82亿，同比增速42%，扣非净利润0.16亿，同比增长33%。

点评：

- **各项业务高速发展，“探索平台”品牌效应深入人心。**分业务来看，2021年高端试剂（自主+代理）收入约5亿，同比增长80.5%：自主品牌收入同比增长67%，代理品牌收入同比增长93%，收入增速分别较2020年同比增加35.43与59.46个百分点，高端试剂持续加速，步入快车道。特种化学品收入合计8.03亿元，同比增长53%：其中自主品牌特种化学品收入5.87亿元，同比增长51.08%，收入增速均较2020年有明显增加。自主仪器耗材实现快速突破，实现收入1.54亿元，同比增速高达140%。总的来看，旗下六个自主品牌继续强化，营收占比49.95%，较上年增长1.53个百分点，销售收入增速达53.44%；其中自主试剂稳定供应超过4万种，较2020年新增约5万sku，其总SKU已超15万，由代理品牌向自主品牌的转变将进一步提升公司的盈利能力。
- **多地仓储开始发挥优势，解决用户时效性痛点。**截止2021年末，公司在全国23座重点城市建成仓储物流，配送体系主体建设完成，将试剂配送战线进一步迁移，在绝大多数地区实现了次日、隔日送达，切实解决科研用户与产业客户痛点。借此，华北地区实现营收1.87亿元，同比增长122%；华中地区收入0.57亿元，同比增长158%；华南地区收入1.29亿元，同比增长66%。相应地，多地仓储也导致公司存货高达5.91亿元，但试剂行业高存货则意味着，下游客户能够在诸多供应商品牌中挑选时占据库存/时效性优势，公司收入快速增长则是最好的验证，深挖洞，广积粮战略成效显著。
- **收并购/投资模式布局科研服务全产业链，品牌价值日渐凸显。**2021年间，公司收购安徽天地，用以生产销售色谱纯溶剂；早期参股萃英化学，提前布局氘代溶剂，其收入实现了三倍增长；通过战略投资瀚海新酶，为公司拓展生物试剂业务奠定了坚实的基础；进一步通过投资复享光学、威格科技与英泽生物，将公司的业务布局进一步延伸至光谱仪器、手套箱以及体外诊断领域。在科研服务日渐内卷的今天，行业内公司很难依靠某一单品持续做大做强，公司率先进行全产业链布局，强化各业务间的协同作用，打造泰坦这一科研服务航母平台，承载各项业务不断发展壮大，资源整合能力不断加强，带动公司品牌价值日渐提升，收入规模随之快速增长。
- **盈利预测：**预计2022-2024年公司收入分别为30.69/42.58/57.76亿元，同比增长41.8%/38.8%/35.7%。归母净利润分别为2.05/2.86/3.93亿元，请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

同比增长 42.3%/39.8%/37.3%，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 2.69/3.76/5.16 元，PE 为 51/36/27 倍。

➤ **风险因素：**存货较高风险，现金流管理不及预期；客户拓展不及预期；疫情恢复不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,384	2,164	3,069	4,258	5,776
增长率 YoY %	21.0%	56.3%	41.8%	38.8%	35.7%
归属母公司净利润(百万元)	103	144	205	286	393
增长率 YoY%	38.6%	40.1%	42.3%	39.8%	37.3%
毛利率%	21.3%	21.2%	22.0%	22.2%	22.4%
净资产收益率ROE%	7.1%	9.1%	11.5%	13.9%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	1.70	1.89	2.69	3.76	5.16
市盈率 P/E(倍)	78.66	115.45	50.99	36.48	26.56
市净率 P/B(倍)	7.09	10.56	5.87	5.05	4.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 27 日收盘价

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,687	2,089	2,688	3,319	4,216		营业收入	1,384	2,164	3,069	4,258	5,776
货币资金	874	676	1,026	1,094	1,166		营业成本	1,090	1,704	2,395	3,311	4,482
应收票据	0	84	0	0	0		营业税金及附加	3	6	21	30	40
应收账款	379	489	504	700	950		销售费用	79	127	184	264	364
预付账款	98	184	239	265	403		管理费用	44	74	126	175	231
存货	262	591	886	1,225	1,658		研发费用	49	84	123	170	231
其他	75	65	32	35	40		财务费用	6	6	-4	-15	-18
非流动资产	163	504	562	584	572		减值损失合	-2	-2	0	-10	-10
长期股权投资	0	13	13	13	13		投资净收益	0	3	0	0	0
固定资产	53	84	146	182	184		其他	1	7	6	9	6
无形资产	35	87	88	89	89		营业利润	113	171	230	322	442
其他	75	320	315	300	285		营业外收支	5	-1	0	0	0
资产总计	1,850	2,593	3,250	3,903	4,787		利润总额	117	170	230	322	442
流动负债	377	848	1,300	1,666	2,158		所得税	16	27	25	35	49
短期借款	169	341	120	100	80		净利润	102	142	205	286	393
应付票据	0	0	0	0	0		少数股东损益	-1	-2	0	0	0
应付账款	106	156	271	323	409		归属母公司净利润	103	144	205	286	393
其他	101	352	909	1,243	1,669		EBITDA	134	196	242	338	462
非流动负债	20	129	129	129	129		EPS(当年)(元)	1.70	1.89	2.69	3.76	5.16
长期借款	17	108	108	108	108							
其他	3	21	21	21	21							
负债合计	396	977	1,429	1,795	2,287							
少数股东权益	16	40	40	40	40							
归属母公司	1,438	1,576	1,781	2,067	2,461							
负债和股东权益	1,850	2,593	3,250	3,903	4,787							
重要财务指标						单位:百万元	现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		经营活动现金流	-138	-242	669	160	133
营业收入	1,384	2,164	3,069	4,258	5,776		净利润	102	142	205	286	393
同比	21.0%	56.3%	41.8%	38.8%	35.7%		折旧摊销	15	26	23	29	33
归属母公司净利润	103	144	205	286	393		财务费用	9	11	17	11	11
同比	38.6%	40.1%	42.3%	39.8%	37.3%		投资损失	0	0	-3	0	0
毛利率(%)	21.3%	21.2%	22.0%	22.2%	22.4%		营运资金变动	-272	-416	425	-177	-314
ROE%	7.1%	9.1%	11.5%	13.9%	16.0%		其它	8	-3	0	10	10
EPS(摊薄)(元)	1.70	1.89	2.69	3.76	5.16		投资活动现金流	-96	-170	-81	-61	-31
P/E	78.66	115.45	50.99	36.48	26.56		资本支出	-96	-135	-81	-61	-31
P/B	7.09	10.56	5.87	5.05	4.25		长期投资	0	-40	0	0	0
EV/EBITDA	71.07	84.01	39.86	28.37	20.55		其他	0	6	0	0	0
							筹资活动现金流	797	206	-238	-31	-31
							吸收投资	806	4	0	0	0
							借款	192	431	-221	-20	-20
							支付利息或股息	-8	-40	-17	-11	-11
							现金流净增加额	562	-206	350	68	72

研究团队简介

周平, 医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士, 5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券, 2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰, 团队成员, 北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特(丹纳赫集团), 具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券, 负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖, 团队成员, 上海交通大学大学药学硕士, 曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作, 2021年加入信达证券, 负责CXO行业研究。

史玉琢, 团队成员, 香港理工大学生物医学工程硕士, 曾在万联证券研究所医药团队工作, 2021年加入信达证券, 负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天, 团队成员, 中国科学院化学研究所有机化学博士, 北京大学博士后。2021年12月加入信达证券, 负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20%以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致