

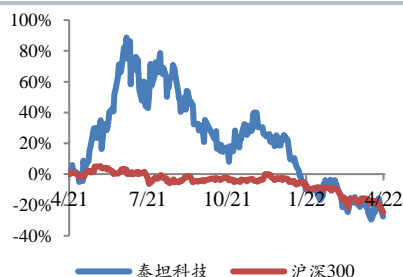
业绩保持高速增长，国产科研服务龙头持续拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-27

收盘价(元) 137.02
近12个月最高/最低(元) 225.00/119.25
总股本(百万股) 76
流通股本(百万股) 46
流通股比例(%) 61%
总市值(亿元) 104
流通市值(亿元) 63

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李昌幸

执业证书号：S0010121080070

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】泰坦科技(688133): Q1业绩同比大增，为全年增长奠定基础 调 2021-4-28
- 2.【华安医药】泰坦科技(688133): 国产科研服务商龙头已现，进口替代可期 2020-11-22

主要观点：

●事件：

泰坦科技 2022 年 4 月 27 日晚间发布 2021 年年报称，2021 年营业收入 21.64 亿元，同比增长 56.32%；归属于母公司所有者的净利润 1.44 亿元，同比增长 40.09%；基本每股收益 1.89 元，同比增长 11.18%。同日，公司发布 2022 年第一季度报告，报告期营业收入 5.82 亿元，同比增长 41.87%，归属于上市公司股东的净利润 1943.15 万元，同比增长 25.55%。

●分析点评

收入快速增长，利润端剔除股权激励支付费用后增速更快。2021 年公司实现销售收入 21.64 亿元，同比增长 56.32%；2022Q1 营业收入 5.82 亿元，同比增长 41.87%，持续高速增长。利润端 2021 年净利润实现 1.44 亿元，同比增长为 40.09%，而若扣除股权激励支付费用后净利润为 1.64 亿元，同比增长为 59.6%，高于收入增长。

毛利率和费用率基本持平，季度增速加快。2021 年公司整体毛利率为 21.25%，同比-0.03 个百分点；期间费用率 13.45%，同比+0.58 个百分点；其中销售费用率 5.85%，同比+0.11 个百分点；管理费用率 7.31%，同比+0.58 个百分点；财务费用率 0.29%，同比-0.11 个百分点。分季度来看，公司 21Q4 和 22Q1 收入分别为 6.61、5.82 亿元，同比增速分别为+37.67、+41.87%；归母净利润分别为 0.58、0.19 亿元，同比增速分别为+11.00、+25.55%；扣非归母净利润分别为 0.44、0.16 亿元，同比增速分别为-2.98、+32.75%。

自主品牌占比保持稳定占比，第三方品牌持续导入。整体而言，2021 年自主品牌贡献 52.66%的收入和 67.95%的毛利，其中自主高端试剂部分收入为 2.26 亿元，同比增速为+67.42%；自主通用试剂部分收入为 1.14 亿元，同比增速为+38.14%；自主特种化学品部分收入为 5.87 亿元，同比增速为+51.08%；自主科研仪器及耗材部分收入为 1.54 亿元，同比增速为+139.58%。而第三方品牌整体收入占比 47.3%，其中的第三方高端试剂部分收入为 2.74 亿元，同比增速为+92.81%；第三方品牌特种化学品部分收入为 2.16 亿元，同比增速为+58.76%；第三方品牌科研仪器及耗材部分收入为 5.34 亿元，同比增速为+46.97%。

华东区域绑定客户深度合作，华北、华南一站式服务实现高速增长。从区域来看华东区域通过抓客户合作深度，依托不断丰富的产品矩阵和自主品牌，提升老客户采购占有率，全年实现销售收入 16.10 亿，同比增长 51.24%，发挥了业绩基石作用。华北、华南区域依托于仓储配体系的建设完善，提升客户对一站式购买模式的认可度，逐步提升合作深度，分别实现销售收入 1.87 亿、1.29 亿，同比增长 122.10%、66.32%。华中、东北、西北区域针对重点客户进行突破，分别实现销售收入 0.57 亿、0.22 亿、0.24 亿，同比增长 158.40%、69.82%、67.85%。

企业客户增长迅猛，生物医药类、新材料类客户收入占比稳定。从行业领域来看，销售收入中终端客户占比 93.13%，经销商客户占比 6.87%。企业类客户作为公司收入的主体，保持了持续高速增长，销售收入占比 86.36%，高校科研院所作为战略型的客户，销售收入占比 13.10%。生物医药、新材料两类客户仍是公司收入的主体，在企业类客户中收入占比 35.55%、39.72%，保持了持续高增长，分析检测领域作为公司 2021 年重点突破的行业领域，在企业类客户中收入占比 2.04%，实现新突破。**SKU、产品矩阵持续丰富，覆盖客户需求广度增加。**公司销售的产品 SKU 超过 350 万，是行业内产品最丰富的公司之一。并且拥有六个自主品牌，可全方位为客户提供完整的科学服务解决方案。研发投入持续增长，2021 年研发费用为 8408 万元，同比增长 71%，研发费用率为 3.88%，相比 2020 年提升 0.34 个百分点，研发投入的持续增长有力支撑新产品的持续开发，进一步覆盖客户需求。

● 投资建议

由于公司年报更新，调整此前盈利预测。我们预计公司 2022~2024 年收入分别 29.3/39.6/53.8 亿元(前预测值为 2022/2023 年营业收入 23.20 亿元、30.16 亿元)，分别同比增长 35.2%/35.3%/35.9%；归母净利润分别为 2.0/2.8/3.8 亿元(前预测值为 2022/2023 年归母净利润 2.0 亿元、2.7 亿元)，分别同比增长 39.7%/39.7%/35.1%，对应估值为 52X/37X/28X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

竞争风险；区域拓展风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2164	2927	3959	5379
收入同比 (%)	56.3%	35.2%	35.3%	35.9%
归属母公司净利润	144	201	281	379
净利润同比 (%)	40.1%	39.7%	39.7%	35.1%
毛利率 (%)	21.2%	21.3%	21.7%	22.0%
ROE (%)	9.1%	11.3%	13.6%	15.6%
每股收益 (元)	1.89	2.64	3.68	4.98
P/E	115.45	51.95	37.19	27.53
P/B	10.56	5.88	5.08	4.29
EV/EBITDA	628.44	35.77	27.22	21.25

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2089	2448	2941	3617	营业收入	2164	2927	3959	5379
现金	676	545	384	157	营业成本	1704	2304	3099	4197
应收账款	489	662	895	1217	营业税金及附加	6	8	10	14
其他应收款	21	29	39	53	销售费用	127	176	242	334
预付账款	184	249	334	453	管理费用	74	97	131	183
存货	591	799	1074	1454	财务费用	6	4	5	7
其他流动资产	128	165	215	284	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	504	519	532	543	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	13	13	13	13	投资净收益	3	4	5	7
固定资产	84	64	42	18	营业利润	171	235	327	441
无形资产	87	92	98	103	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	320	350	379	409	营业外支出	1	1	0	0
资产总计	2593	2967	3473	4161	利润总额	170	234	327	441
流动负债	848	1023	1252	1564	所得税	27	35	49	66
短期借款	341	341	341	341	净利润	142	199	278	375
应付账款	156	210	283	383	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他流动负债	352	472	628	840	归属母公司净利润	144	201	281	379
非流动负债	129	129	129	129	EBITDA	26	290	387	506
长期借款	108	108	108	108	EPS (元)	1.89	2.64	3.68	4.98
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	977	1152	1381	1693					
少数股东权益	40	38	34	30					
股本	76	76	76	76					
资本公积	1136	1136	1136	1136					
留存收益	364	565	846	1225					
归属母公司股东权益	1576	1777	2058	2437					
负债和股东权益	2593	2967	3473	4161					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-242	-58	-91	-158	成长能力				
净利润	144	201	281	379	营业收入	56.3%	35.2%	35.3%	35.9%
折旧摊销	26	50	52	54	营业利润	51.5%	37.6%	39.1%	35.1%
财务费用	11	10	10	10	归属于母公司净利	40.1%	39.7%	39.7%	35.1%
投资损失	-3	-4	-5	-7	获利能力				
营运资金变动	-416	-315	-426	-590	毛利率(%)	21.2%	21.3%	21.7%	22.0%
其他经营现金流	556	514	704	966	净利率(%)	6.7%	6.9%	7.1%	7.1%
投资活动现金流	-170	-63	-60	-59	ROE(%)	9.1%	11.3%	13.6%	15.6%
资本支出	-135	-66	-65	-65	ROIC(%)	0.0%	8.9%	11.1%	13.1%
长期投资	-40	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	6	4	5	7	资产负债率(%)	37.7%	38.8%	39.8%	40.7%
筹资活动现金流	206	-10	-10	-10	净负债比率(%)	60.5%	63.5%	66.0%	68.6%
短期借款	172	0	0	0	流动比率	2.46	2.39	2.35	2.31
长期借款	91	0	0	0	速动比率	1.54	1.36	1.22	1.08
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	23	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.99	1.14	1.29
其他筹资现金流	-81	-10	-10	-10	应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42
现金净增加额	-206	-131	-161	-227	应付账款周转率	10.96	10.96	10.96	10.96

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.89	2.64	3.68	4.98	P/E	115.45	51.95	37.19	27.53
每股经营现金流薄)	-3.18	-0.76	-1.19	-2.07	P/B	10.56	5.88	5.08	4.29
每股净资产	20.67	23.31	26.99	31.97	EV/EBITDA	628.44	35.77	27.22	21.25

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李昌幸，研究助理，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。