

## 泰格医药(300347.SZ)

## 行业环境致业绩承压，海外开拓、提质增效保发展

## 推荐 (维持)

股价:55.39元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.tigermedgrp.com
大股东/持股	叶小平/20.49%
实际控制人	叶小平,曹晓春
总股本(百万股)	865
流通A股(百万股)	570
流通B/H股(百万股)	123
总市值(亿元)	452
流通A股市值(亿元)	316
每股净资产(元)	23.90
资产负债率(%)	16.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年年报,全年实现营业收入66.03亿元,同比-10.58%;实现归母净利润4.05亿元,同比-79.99%;扣非后归母净利润为8.55亿元,同比-42.13%。

## 平安观点:

- 24Q4: 订单清理+公允价值变动,单季出现亏损
- 24Q4单季,公司实现营收15.36亿元,同比-11.42%;实现归母净利润-4.08亿元,同比-381.10%;扣非后归母净利润为-0.37亿元,同比-113.34%,短期业绩受冲击。核心原因系(1)部分国内创新药临床订单被取消或终止,对收入产能负面影响,单季综合毛利率下降至17.70%(QoQ -19.58pct);(2)年末时公司部分投资标的价值重估造成4.67亿元的公允价值变动损益。
- 全年: 创新药开发低谷期,部分业务受挫
- 截止24年末,国内创新药开发需求仍处于低谷,供需不平衡导致部分业务规模、盈利能力有所下降。全年公司实现境内收入34.50亿元,同比-17.11%,对应毛利率34.20%,同比-8.88pct;同期实现境外收入30.24亿元,同比-3.29%,对应毛利率32.20%,同比+0.54pct。
- 业务板块角度看,临床试验技术服务全年需求有限、价格承压,而上年有特定疫苗收入基数,叠加Q4部分订单清理,全年实现营收31.78亿元,同比-23.75%,毛利率下降至29.56%,同比-8.65pct。临床试验相关服务及实验室服务全年实现营收32.96亿元,同比+5.61%,毛利率为36.84%,同比-1.32pct,其中SMO实现较快增长且毛利率有提升,数统收入保持稳健但毛利率略有下滑,实验室服务基本与上年持平,毛利率因价格变化、产能利用率不足有所下降。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,384	6,603	7,161	7,876	8,782
YOY(%)	4.2	-10.6	8.5	10.0	11.5
净利润(百万元)	2,025	405	1,246	1,511	1,826
YOY(%)	0.9	-80.0	207.6	21.2	20.9
毛利率(%)	38.6	34.0	36.0	36.4	37.3
净利率(%)	27.4	6.1	17.4	19.2	20.8
ROE(%)	9.6	2.0	5.7	6.4	7.2
EPS(摊薄/元)	2.34	0.47	1.44	1.75	2.11
P/E(倍)	23.7	118.3	38.4	31.7	26.2
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **海外开拓持续推进，多途径实现提质增效**

行业低谷期，公司加强自身能力建设。一方面加大海外业务开拓，海外临床研究、数统的客户数、业务数均有较好表现。另一方面，公司多领域推进AI的管理应用并调整团队架构，提高各版块运营效率，优化服务质量。目前，上述能力建设带来的竞争优势才刚刚开始展现，预计未来能进一步帮助公司提升行业地位。

- **维持“推荐”评级：**公司24年末的不良清单清理工作导致业绩短期承压，但有利于25年及未来轻装上阵、重回增长。根据当前行业环境及公司运营思路，调整2025-2026年并新增2027年归母净利润预测为12.46、15.11、18.26亿元（原预测25-26年 20.75、25.05亿元）。公司能力持续提升，行业好转后有望获取更大市场份额，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 新药研发的波动性和不确定性；2) 服务质量不符合要求导致的返工、丢失订单等情况；3) 并购标的整合不顺利的负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6,300	6,152	8,120	10,362
现金	2,055	1,963	3,334	5,139
应收票据及应收账款	3,870	3,858	4,429	4,834
其他应收款	89	79	86	96
预付账款	102	75	83	92
存货	32	27	30	32
其他流动资产	151	151	158	168
<b>非流动资产</b>	22,371	22,046	21,714	21,479
长期投资	3,425	3,470	3,520	3,572
固定资产	1,266	1,127	976	815
无形资产	337	281	225	168
其他非流动资产	17,344	17,169	16,994	16,924
<b>资产总计</b>	28,671	28,198	29,834	31,841
<b>流动负债</b>	3,662	2,000	2,190	2,418
短期借款	1,912	0	0	0
应付票据及应付账款	257	230	252	277
其他流动负债	1,493	1,769	1,938	2,141
<b>非流动负债</b>	945	749	552	369
长期借款	723	528	331	147
其他非流动负债	222	222	222	222
<b>负债合计</b>	4,607	2,749	2,743	2,787
少数股东权益	3,394	3,532	3,664	3,801
股本	865	865	865	865
资本公积	10,773	10,773	10,773	10,773
留存收益	9,033	10,279	11,790	13,616
<b>归属母公司股东权益</b>	20,671	21,917	23,428	25,254
<b>负债和股东权益</b>	28,671	28,198	29,834	31,841

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	978	1,854	1,324	1,701
净利润	448	1,385	1,642	1,964
折旧摊销	245	370	381	287
财务费用	38	65	12	-3
投资损失	-167	-228	-249	-260
营运资金变动	-262	305	-406	-210
其他经营现金流	675	-43	-57	-76
<b>投资活动现金流</b>	-4,739	226	256	284
资本支出	366	0	0	-0
长期投资	-4,455	0	0	0
其他投资现金流	-650	226	256	284
<b>筹资活动现金流</b>	-1,702	-2,172	-208	-181
短期借款	-58	-1,912	0	0
长期借款	-134	-195	-197	-184
其他筹资现金流	-1,510	-65	-12	3
<b>现金净增加额</b>	-5,470	-92	1,371	1,805

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6,603	7,161	7,876	8,782
营业成本	4,361	4,580	5,013	5,505
税金及附加	28	29	32	35
营业费用	208	201	213	220
管理费用	737	752	788	834
研发费用	238	251	276	307
财务费用	38	65	12	-3
资产减值损失	1	0	0	0
信用减值损失	-35	-36	-39	-44
其他收益	37	38	40	43
公允价值变动收益	-502	90	110	135
投资净收益	167	228	249	260
资产处置收益	4	3	4	3
<b>营业利润</b>	664	1,608	1,907	2,281
营业外收入	5	7	7	7
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	664	1,610	1,909	2,283
所得税	217	225	267	320
<b>净利润</b>	448	1,385	1,642	1,964
少数股东损益	43	138	131	137
<b>归属母公司净利润</b>	405	1,246	1,511	1,826
EBITDA	948	2,045	2,302	2,567
EPS (元)	0.47	1.44	1.75	2.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-10.6	8.5	10.0	11.5
营业利润(%)	-73.3	142.0	18.6	19.6
归属于母公司净利润(%)	-80.0	207.6	21.2	20.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.0	36.0	36.4	37.3
净利率(%)	6.1	17.4	19.2	20.8
ROE(%)	2.0	5.7	6.4	7.2
ROIC(%)	9.4	9.0	10.7	12.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	16.1	9.7	9.2	8.8
净负债比率(%)	2.4	-5.6	-11.1	-17.2
流动比率	1.7	3.1	3.7	4.3
速动比率	1.7	3.0	3.6	4.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.7	1.9	1.8	1.8
应付账款周转率	17.0	19.9	19.9	19.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.47	1.44	1.75	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	2.14	1.53	1.97
每股净资产(最新摊薄)	23.90	25.34	27.09	29.20
<b>估值比率</b>				
P/E	118.3	38.4	31.7	26.2
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	44.0	19.8	17.0	14.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层