深化全球化布局，AI 赋能新场景开发

2025 年 04 月 01 日

➢ **事件：**2025 年 3 月 28 日，泰格医药发布 2024 年年报业绩。2024 年公司实现营业收入 66.03 亿元，同比下降 10.58%；归母净利润 4.05 亿元，同比下降 79.99%；扣非净利润 8.55 亿元，同比下降 42.13%。

➢ **短期盈利能力承压，未来利润端弹性较大。**单季度来看，公司 2024 年 Q4 毛利率 17.70%，同比-15.12pcts，环比-19.58pcts，净利率-26.59%，转亏，主要系收入端下滑和毛利率下滑所致。费用端，研发费用率 4.32%，同比+0.50pcts，环比+1.45pcts，销售费用率 4.08%，同比+0.93pcts，环比+1.53pcts，管理费用率 11.62%，同比+4.54pcts，环比+0.98pcts。

➢ **新签订单数量和金额均同比实现较好增长。**新签订单增长主要来自于大型跨国药企在国内的需求，以及中国药企、生物科技公司以及其合作伙伴和海外早期生物科技公司在海外的临床需求增加。受惠于此，公司在海外市场的商务拓展取得了一定的成绩，尤其是北美市场的新签订单和业务均实现了快速增长。2024 年，公司订单需求同比 2023 年有了较为明显的改善，新增合同金额为 101.2 亿元，受存量合同（绝大部分为 2024 年之前签署）取消及发生金额为负的合同变更的影响，净新增合同金额为 84.2 亿元，同比增长 7.3%。截至 2024 年末，公司累计待执行合同金额 157.8 亿元，同比增长 12.1%。

➢ **继续深化全球布局和服务能力，加速国际化进程。**公司持续对以美国、澳大利亚和欧洲为代表的海外市场进行投入，已初步建立独立的海外业务能力和品牌，在继续稳固国内客户及其海外合作伙伴出海项目的基础上，开始逐步拓展海外初创公司客户的本土项目。2024 年公司海外临床 CRO 业务新签订单、收入和利润均实现高速增长。公司在境外进行中的单一区域临床试验由截至 2024 年 6 月 30 日的 208 个增至 2024 年末的 233 个。截至 2024 年末，公司在执行国际多中心临床试验（MRCT）62 个，累计 MRCT 项目经验达到 148 个。

➢ **AI 将为公司的一体化解决方案深度赋能。**公司已于 2025 年 2 月完成开源大模型 DeepSeek-R1 的本地化部署。公司子公司泰雅科技以开源模型 Qwen2.5 为基座，打造了面向医学领域一站式的 AI 产品泰雅大模型医疗场景解决方案。医雅 AI 大模型平台目前已上线并覆盖多个医学应用场景，为新药研发、临床试验及注册申报等领域提供智能翻译、医学问答、医学搜问一体等解决方案。

➢ **投资建议：**泰格医药是中国临床 CRO 外包龙头企业，在保持国内占有率领先的同时加速开拓海外市场。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 74.35/83.75/88.13 亿元，同比增长 12.6%/12.6%/5.2%，归母净利润分别为 16.89/20.13/20.84 亿元，对应 PE 分别为 26/22/21 倍，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,603	7,435	8,375	8,813
增长率（%）	-10.6	12.6	12.6	5.2
归属母公司股东净利润（百万元）	405	1,689	2,013	2,084
增长率（%）	-80.0	316.9	19.2	3.6
每股收益（元）	0.47	1.95	2.33	2.41
PE	108	26	22	21
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 31 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 50.81 元

分析师 王班
执业证书：S0100523050002
邮箱：wangban@mszq.com
分析师 朱凤萍
执业证书：S0100524010001
邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

1.泰格医药（300347.SZ）2024 年半年报点评：新签订单金额快速提升，持续强化全球服务及 BD 拓展-2024/08/29

2.泰格医药（300347.SZ）深度报告：创新政策催化不断，一体化临床 CRO 龙头稳健成长-2024/07/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**6,603**	**7,435**	**8,375**	**8,813**
营业成本	4,361	4,466	5,021	5,281
营业税金及附加	28	26	29	35
销售费用	208	164	168	176
管理费用	737	632	670	705
研发费用	238	260	293	308
EBIT	1,035	1,882	2,189	2,351
财务费用	38	-21	-39	52
资产减值损失	1	-14	-16	0
投资收益	167	89	84	88
营业利润	**664**	**1,978**	**2,296**	**2,387**
营业外收支	0	8	9	0
利润总额	**664**	**1,986**	**2,305**	**2,387**
所得税	217	228	231	239
净利润	448	1,757	2,075	2,149
归属于母公司净利润	**405**	**1,689**	**2,013**	**2,084**
EBITDA	1,399	2,256	2,589	2,785

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,055	3,516	4,184	4,888
应收账款及票据	1,366	1,362	1,534	1,664
预付款项	102	80	90	95
存货	32	14	16	33
其他流动资产	2,745	2,875	3,220	3,234
流动资产合计	**6,300**	**7,847**	**9,043**	**9,913**
长期股权投资	3,425	3,425	3,425	3,425
固定资产	778	757	859	938
无形资产	337	342	347	352
非流动资产合计	**22,371**	**22,371**	**22,349**	**22,364**
资产合计	**28,671**	**30,218**	**31,393**	**32,277**
短期借款	1,912	1,912	1,912	1,912
应付账款及票据	257	254	286	301
其他流动负债	1,493	1,579	1,746	1,742
流动负债合计	**3,662**	**3,745**	**3,945**	**3,954**
长期借款	324	324	324	324
其他长期负债	621	591	561	561
非流动负债合计	**945**	**915**	**885**	**885**
负债合计	**4,607**	**4,660**	**4,829**	**4,839**
股本	865	857	857	857
少数股东权益	3,394	3,462	3,525	3,589
股东权益合计	**24,064**	**25,558**	**26,563**	**27,437**
负债和股东权益合计	**28,671**	**30,218**	**31,393**	**32,277**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-10.58	12.59	12.65	5.23
EBIT 增长率	-39.63	81.89	16.28	7.41
净利润增长率	-79.99	316.87	19.16	3.55
盈利能力（%）				
毛利率	33.95	39.93	40.05	40.08
净利润率	6.14	22.72	24.03	23.65
总资产收益率 ROA	1.41	5.59	6.41	6.46
净资产收益率 ROE	1.96	7.64	8.74	8.74
偿债能力				
流动比率	1.72	2.10	2.29	2.51
速动比率	0.98	1.36	1.50	1.68
现金比率	0.56	0.94	1.06	1.24
资产负债率（%）	16.07	15.42	15.38	14.99
经营效率				
应收账款周转天数	71.43	65.80	62.07	65.15
存货周转天数	2.28	1.85	1.06	1.66
总资产周转率	0.23	0.25	0.27	0.28
每股指标（元）				
每股收益	0.47	1.95	2.33	2.41
每股净资产	23.90	25.55	26.64	27.57
每股经营现金流	1.27	2.47	2.49	2.82
每股股利	0.30	1.24	1.47	1.53
估值分析				
PE	108	26	22	21
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	31.97	19.82	17.27	16.06
股息收益率（%）	0.59	2.43	2.90	3.00

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	448	1,757	2,075	2,149
折旧和摊销	364	374	400	434
营运资金变动	-197	-59	-392	-156
经营活动现金流	**1,097**	**2,135**	**2,156**	**2,440**
资本开支	-354	-277	-281	-329
投资	-4,455	0	0	0
投资活动现金流	**-4,739**	**-188**	**-197**	**-241**
股权募资	79	0	0	0
债务募资	-501	0	0	0
筹资活动现金流	**-1,702**	**-487**	**-1,291**	**-1,495**
现金净流量	**-5,351**	**1,461**	**668**	**704**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048