

泰格医药 (300347.SZ) 2024 年业绩略有承压, 看好 2025 年重回增长

2025 年 04 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
余汝意 (分析师)
汪晋 (联系人)
刘艺 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

证书编号: S0790124070022

日期	2025/3/31
当前股价(元)	50.81
一年最高最低(元)	82.79/46.41
总市值(亿元)	439.48
流通市值(亿元)	289.69
总股本(亿股)	8.65
流通股本(亿股)	5.70
近 3 个月换手率(%)	118.21

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《营收环比改善, 新签订单持续向好——公司信息更新报告》-2024.11.3

《Q2 业绩环比改善, 新签订单整体稳健增长——公司信息更新报告》-2024.8.31

《业绩阶段性承压, 2024 年有望逐步恢复——公司信息更新报告》-2024.4.29

● 2024 年业绩略有承压, 看好 2025 年订单持续增长

2024 年公司实现总收入 66.03 亿元 (同比-10.58%, 以下均为同比口径); 实现扣非归母净利润 8.55 亿元 (-42.13%); 公司 2024 年毛利率为 33.95% (-4.63pct)。单看 2024Q4, 2024Q4 公司实现收入 15.36 亿元 (-11.42%, 环比-10.12%); 扣非归母净利润-0.37 亿元 (-113.34%, 环比-114.78%); 2024Q4 毛利率为 17.70% (同比-15.12pct, 环比-19.58pct)。公司 2024 年新增合同金额为 101.2 亿元, 净新增合同金额为 84.2 亿元, 同比增长 7.3%, 我们预计 2025 年公司订单持续增长。鉴于行业需求波动, 我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 10.11/10.89/12.03 亿元 (原预计 2025-2026 年为 16.26/18.17 亿元), 对应 EPS 为 1.17/1.26/1.39 元, 当前股价对应 PE 为 44.3/41.1/37.2 倍, 考虑公司为国内临床 CRO 龙头, 维持“买入”评级。

● 受多因素影响临床试验技术服务阶段性承压, 积极推进新兴业务领域发展

2024 年临床试验技术服务收入 31.78 亿元, 同比下降 23.75%。截至 2024 年底, 公司正在进行的药物临床研究项目达 831 个, 同比增加 79 个; 其中, 境内项目 536 个, 单一境外项目 233 个, MRCT 项目 62 个。同时, 公司大力发展医疗器械临床研究等新兴业务。截至 2024 年底, 公司正在进行的医疗器械项目共 614 个, 已服务了全球超过 2100 家客户; 注册团队助力 3 个产品在中国注册上市获批, 63 项国际多中心临床试验的 IND 申请在多个国家获得批件。

● 数统业务与 SMO 业务稳健发展, 一体化服务能力持续增强

2024 年临床试验相关服务及实验室服务实现营收 32.96 亿元, 同比增长 5.61%。截至 2024 年底, 数统业务全球服务客户数量约 407 家, 有 842 个项目正在进行; SMO 项目数量由 2023 年末的 1952 个增加至 2253 个, 2024 年共完成项目 344 个, 为 15 个中国已获批 I 类新药提供服务; 截至 2024 年底, 方达控股累计为 90 个已获批药物提供一致性评价服务; 在执行的实验室服务项目数量为 4990 个。

● 风险提示: 医药监管政策变动、汇率波动、药物研发服务市场需求下降等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,384	6,603	7,111	7,768	8,610
YOY(%)	4.2	-10.6	7.7	9.2	10.8
归母净利润(百万元)	2,025	405	1,011	1,089	1,203
YOY(%)	0.9	-80.0	149.5	7.7	10.5
毛利率(%)	38.6	34.0	39.1	39.2	39.3
净利率(%)	29.1	6.8	15.9	15.5	15.3
ROE(%)	8.8	1.9	4.5	4.6	4.9
EPS(摊薄/元)	2.34	0.47	1.17	1.26	1.39
P/E(倍)	22.1	110.4	44.3	41.1	37.2
P/B(倍)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11344	6300	6679	7388	7655
现金	7420	2055	2896	2418	2865
应收票据及应收账款	1261	1366	709	1569	1048
其他应收款	80	89	93	106	114
预付账款	57	102	69	118	89
存货	23	32	23	37	29
其他流动资产	2504	2656	2890	3141	3511
非流动资产	18337	22371	22785	23190	23582
长期投资	2977	3425	3905	4387	4871
固定资产	639	778	799	804	799
无形资产	371	337	310	274	218
其他非流动资产	14350	17831	17771	17726	17694
资产总计	29681	28671	29464	30578	31238
流动负债	4139	3662	3392	3722	3461
短期借款	1970	1912	1912	2071	1912
应付票据及应付账款	249	257	120	278	172
其他流动负债	1920	1493	1359	1373	1377
非流动负债	1088	945	877	809	739
长期借款	434	324	256	188	118
其他非流动负债	654	621	621	621	621
负债合计	5227	4607	4269	4531	4200
少数股东权益	3427	3394	3513	3626	3743
股本	872	865	865	865	865
资本公积	11709	10773	10773	10773	10773
留存收益	9211	9125	10076	11085	12219
归属母公司股东权益	21027	20671	21681	22421	23295
负债和股东权益	29681	28671	29464	30578	31238

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1150	1097	1625	665	1917
净利润	2150	448	1130	1202	1320
折旧摊销	218	245	229	264	299
财务费用	-108	38	16	7	2
投资损失	-338	-167	-101	-143	-150
营运资金变动	-835	-262	325	-1016	78
其他经营现金流	64	794	24	350	367
投资活动现金流	-1534	-4739	-567	-877	-909
资本支出	314	357	162	188	208
长期投资	-968	-4088	-480	-482	-484
其他投资现金流	-252	-295	76	-207	-218
筹资活动现金流	-8	-1702	-217	-426	-401
短期借款	121	-58	0	159	-159
长期借款	190	-111	-67	-68	-70
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	-143	-936	0	0	0
其他筹资现金流	-175	-590	-150	-517	-172
现金净增加额	-383	-5351	841	-638	606

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7384	6603	7111	7768	8610
营业成本	4536	4361	4328	4722	5227
营业税金及附加	28	28	28	29	34
营业费用	187	208	356	233	258
管理费用	650	737	853	855	947
研发费用	262	238	284	272	301
财务费用	-108	38	16	7	2
资产减值损失	-30	1	0	0	0
其他收益	34	37	32	36	35
公允价值变动收益	353	-502	-25	-351	-369
投资净收益	338	167	101	143	150
资产处置收益	-0	4	1	1	1
营业利润	2487	664	1355	1479	1658
营业外收入	13	5	0	0	0
营业外支出	12	5	0	0	0
利润总额	2489	664	1355	1479	1658
所得税	339	217	225	277	338
净利润	2150	448	1130	1202	1320
少数股东损益	125	43	119	113	117
归属母公司净利润	2025	405	1011	1089	1203
EBITDA	2632	985	1636	1793	2005
EPS(元)	2.34	0.47	1.17	1.26	1.39

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	-10.6	7.7	9.2	10.8
营业利润(%)	-3.7	-73.3	103.9	9.2	12.1
归属于母公司净利润(%)	0.9	-80.0	149.5	7.7	10.5
获利能力					
毛利率(%)	38.6	34.0	39.1	39.2	39.3
净利率(%)	29.1	6.8	15.9	15.5	15.3
ROE(%)	8.8	1.9	4.5	4.6	4.9
ROIC(%)	15.5	3.5	8.5	8.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	17.6	16.1	14.5	14.8	13.4
净负债比率(%)	-18.1	1.7	-2.6	-0.3	-2.8
流动比率	2.7	1.7	2.0	2.0	2.2
速动比率	2.7	1.7	1.9	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	6.5	5.0	6.9	6.8	6.6
应付账款周转率	22.3	17.2	22.9	23.7	23.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.34	0.47	1.17	1.26	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.27	1.88	0.77	2.22
每股净资产(最新摊薄)	24.31	23.90	25.07	25.92	26.93
估值比率					
P/E	22.1	110.4	44.3	41.1	37.2
P/B	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	16.6	49.2	29.0	26.9	23.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn