



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月02日

基础数据

04月01日收盘价(元)	53.67
总市值(亿元)	464.22
总股本(亿股)	8.65

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】泰格医药(300347): 关注行业边际变化, 龙头CRO具有优势-2024.05.03

【兴证医药】泰格医药(300347)2023年年报点评: 主营业务保持增长, 有望迎来行业拐点-2024.04.11

分析师: 孙媛媛

S0190515090001  
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 黄翰漾

S0190519020002  
huanghanyang@xyzq.com.cn

研究助理: 乔波耀

qiaoboyao@xyzq.com.cn

泰格医药(300347.SZ)

## 新签订单恢复稳健增长, 加速全球业务团队布局和客户拓展

投资要点:

- **事件:** 公司2024年实现收入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%。单季度看, 公司2024Q4实现收入15.36亿元, 同比下降11.42%; 归母净利润-4.08亿元, 同比下降381.10%; 扣非归母净利润-0.37亿元, 同比下降113.34%。
- **竞争加剧导致临床CRO业务阶段性承压, 临床试验收入稳健增长。** (1) 临床试验技术服务2024年收入31.78亿元, 同比下降23.75%, 毛利率下降至29.6%。受到国内行业竞争格局影响, 临床业务新签订单的平均单价有所下滑, 并且部分biotech客户由于融资压力而取消订单。截至2024年末, 公司进行中临床项目831个, 其中临床3期203个、2期159个、1期331个。(2) 临床试验相关服务及实验室实现收入32.96亿元, 同比增长5.61%, 毛利率36.84%。公司SMO业务同比快速增长, 订单稳定增长, 板块毛利率有所提升, CRC总人数超3400人、人员净增19%; 数统业务相对稳健, 盈利能力维持较高水平, 全球数统专业人员超过800人、客户数量增至407家; 实验室收入同比基本持平, 毛利率同比下降, 方达中国业务受到行业激烈竞争的负面影响; 医学影像、受试者招募等业务的执行项目平均单价也有所下滑。
- **新签订单恢复稳健增长, 加速拓展全球客户服务。** 2024年公司新签订单101.2亿元, 净新签订单为84.2亿元, 同比增长7.3%, 主要来自MNC在国内需求和海外临床需求增长; 截至2024年末在手订单157.8亿元, 同比增长12.1%。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, 在境外进行中的单一区域临床增至233个、MRCT增至62个。公司通过团队扩张和并购整合持续拓展全球服务能力, 美国临床运营团队超过120人, 正在进行中的临床试验57个; 欧洲临床运营团队超过110人, 累计在欧洲执行了超过100个I-IV期临床试验; 韩国团队人员达到428人, 进行中项目超过140个; 东南亚、日本团队分别为70+人和21人。
- **投资建议:** 泰格医药是中国临床CRO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。我们调整盈利预测、预计2025-2027年公司营业收入分别为71.72亿元、79.12亿元、87.14亿元, 归母净利润分别为10.71亿元、12.35亿元、14.28亿元, 对应2025年4月1日收盘价, PE为43.4倍、37.6倍、32.5倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 需求下降风险、政策变化风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6603	7172	7912	8714
同比增长	-10.6%	8.6%	10.3%	10.1%
归母净利润(百万元)	405	1071	1235	1428
同比增长	-80.0%	164.3%	15.3%	15.6%
毛利率	34.0%	35.4%	36.1%	36.8%
ROE	2.0%	5.2%	5.8%	6.5%
每股收益(元)	0.47	1.24	1.43	1.65
市盈率	114.6	43.4	37.6	32.5

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6300</b>	<b>6514</b>	<b>7238</b>	<b>8141</b>
货币资金	2055	2143	2513	2954
交易性金融资产	75	75	75	75
应收票据及应收账款	1366	1400	1544	1700
预付款项	102	107	116	127
存货	32	32	35	38
其他	2670	2758	2955	3247
<b>非流动资产</b>	<b>22371</b>	<b>22514</b>	<b>22569</b>	<b>22542</b>
长期股权投资	3425	3425	3425	3425
固定资产	778	882	919	939
在建工程	421	459	486	509
无形资产	337	317	295	261
商誉	3228	3328	3378	3428
其他	14183	14103	14067	13981
<b>资产总计</b>	<b>28671</b>	<b>29028</b>	<b>29807</b>	<b>30683</b>
<b>流动负债</b>	<b>3662</b>	<b>3840</b>	<b>4054</b>	<b>4280</b>
短期借款	1912	1962	2012	2062
应付票据及应付账款	257	283	309	336
其他	1493	1595	1733	1882
<b>非流动负债</b>	<b>945</b>	<b>945</b>	<b>945</b>	<b>945</b>
长期借款	324	324	324	324
其他	621	621	621	621
<b>负债合计</b>	<b>4607</b>	<b>4785</b>	<b>4999</b>	<b>5225</b>
股本	865	865	865	865
未分配利润	8689	8947	9249	9593
少数股东权益	3394	3462	3541	3632
<b>股东权益合计</b>	<b>24064</b>	<b>24243</b>	<b>24808</b>	<b>25458</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>28671</b>	<b>29028</b>	<b>29807</b>	<b>30683</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	405	1071	1235	1428
折旧和摊销	364	303	330	352
营运资金的变动	-197	2	-191	-286
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1097</b>	<b>1471</b>	<b>1472</b>	<b>1595</b>
资本支出	-354	-445	-385	-325
长期投资	-4455	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-4739</b>	<b>-337</b>	<b>-266</b>	<b>-194</b>
债权融资	-501	50	50	50
股权融资	79	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1702</b>	<b>-1039</b>	<b>-836</b>	<b>-959</b>
现金净变动	-5351	88	370	441

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>6603</b>	<b>7172</b>	<b>7912</b>	<b>8714</b>
营业成本	4361	4632	5055	5506
税金及附加	28	32	36	39
销售费用	208	215	237	261
管理费用	737	717	791	854
研发费用	238	251	277	305
财务费用	38	37	38	35
投资收益	167	108	119	131
公允价值变动收益	-502	0	0	0
信用减值损失	-35	-33	-34	-35
资产减值损失	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>664</b>	<b>1397</b>	<b>1602</b>	<b>1852</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>664</b>	<b>1397</b>	<b>1602</b>	<b>1852</b>
所得税	217	259	288	333
净利润	448	1139	1314	1519
少数股东损益	43	68	79	91
<b>归属母公司净利润</b>	<b>405</b>	<b>1071</b>	<b>1235</b>	<b>1428</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.47</b>	<b>1.24</b>	<b>1.43</b>	<b>1.65</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-10.6%	8.6%	10.3%	10.1%
营业利润增长率	-73.3%	110.3%	14.6%	15.6%
归母净利润增长率	-80.0%	164.3%	15.3%	15.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.0%	35.4%	36.1%	36.8%
归母净利率	6.1%	14.9%	15.6%	16.4%
ROE	2.0%	5.2%	5.8%	6.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.1%	16.5%	16.8%	17.0%
流动比率	1.72	1.70	1.79	1.90
速动比率	0.98	0.97	1.05	1.13
<b>营运能力</b>				
资产周转率	22.6%	24.9%	26.9%	28.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.47	1.24	1.43	1.65
每股经营现金	1.27	1.70	1.70	1.84
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	114.6	43.4	37.6	32.5
PB	2.2	2.2	2.2	2.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算，现金净变动部分年份受汇率变动的影响

### 分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn