

营收恢复增长趋势， 净新签订单维持较好增长

核心观点

公司发布 2025 年业绩预告，整体符合预期。随着国内外临床研究需求复苏趋势延续，公司持续加强订单引入及转化，2025 新订单均价企稳，需求量稳步复苏，净新增订单实现同比 12.8%-24.7% 增长。受益于创新药行业周期的发展机遇，复苏趋势有望进一步延续，早期项目需求复苏为核心催化。展望 2026，综合历史存量订单价格因素及新签项目增长趋势，我们认为公司整体业务会延续温和复苏趋势，临床 CRO 业务收入增速优于利润端表现。

事件

公司发布 2025 年业绩预告

1 月 29 日，公司发布 2025 年业绩预告，预计实现营业收入为 66.6-76.8 亿元，相比上年同期上升 1%-16%，温和复苏；同时公司实现归母净利润 8.3-12.3 亿元，同比增长 105%-204%，实现扣非归母净利润 3.3-4.9 亿元，同比下降 61%-43%。

简评

全年营收恢复增长，业绩符合预期

25 年公司预计实现营业收入为 66.6-76.8 亿元，同比增长 1%-16%。实现归母净利润 8.3-12.3 亿元，同比增长 105%-204%，实现扣非归母净利润 3.3-4.9 亿元，同比下降 61%-43%。归母净

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,384.04	6,603.12	6,701.91	7,361.42	8,396.44
YoY(%)	4.21	-10.58	1.50	9.84	14.06
净利润(百万元)	2,024.85	405.14	1,131.29	924.60	998.16
YoY(%)	0.91	-79.99	200.45	-24.04	7.96
毛利率(%)	38.58	33.95	27.26	28.03	29.42
销售净利率(%)	27.42	6.14	16.88	12.94	12.25
ROE(%)	9.63	1.96	5.04	4.07	4.24
EPS(摊薄/元)	2.35	0.47	1.30	1.06	1.14
P/E(倍)	25.05	125.20	45.43	55.59	51.49
P/B(倍)	2.44	2.47	2.39	2.27	2.12

资料来源：iFinD，中信建投证券

泰格医药 (300347.SZ)

维持

买入

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

成雨佳

SAC 编号:S1440525120003

SFC 编号:BIQ365

王云鹏

SAC 编号:S1440524070020

刘若飞

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

汤然

SAC 编号:S1440524100001

贺菊颖

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 02 月 01 日

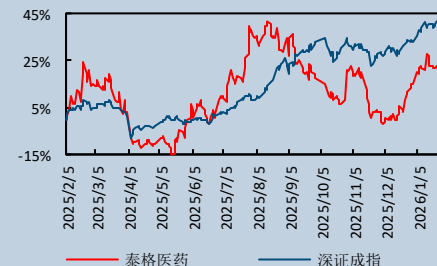
当前股价：58.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.90/1.99	10.03/5.77	20.22/-7.69
12 月最高/最低价 (元)		69.86/42.31
总股本 (万股)		86,102.61
流通 A 股 (万股)		56,621.42
总市值 (亿元)		490.86
流通市值 (亿元)		333.56

股价表现



净利润同比大幅增长，主要由于公司其他非流动金融资产的投资收益和公允价值变动收益较大所致。扣非归母净利润同比下滑，主要由于：1) 部分存量订单取消带来相关收入下降以及利润下降；2) 公司临床运营、项目管理以及海内外业务拓展团队增长带来运营成本上升；3) 存量历史订单单价下降导致 25 年执行订单均价较低。

以预告计算，公司 25Q4 预计实现营收 16.3-26.5 亿元，同比增长 6.1%-72.5%。实现归母净利润-1.9-2.1 亿元，扣非归母净利润 0.04-1.64 亿元，同比扭亏为盈。

净新签订单维持较好增长，订单价格已经企稳

2025 年受益于中国创新药研发产业链持续火热，临床 CRO 行业需求延续复苏趋势。公司 BD 部门持续加强对国内优质客户及海外 MNC 订单开拓，积极推进海外药企在国内早期临床项目落地。2025 年公司净新增订单（新签订单剔除取消订单后）为 95-105 亿元，2024 年同期为 84.2 亿元，同比增长 12.8%-24.7%。同时随着行业供给端优化，2025 年公司新签订单的平均单价已经企稳。

26 年展望：看好需求复苏及海外业务增长，盈利能力期待后续恢复

公司作为国内临床 CRO 行业龙头企业，25 年临床运营业务受行业周期变化、国内订单价格调整、部分项目取消或主动终止等因素影响，收入及毛利率阶段性承压。但公司顺应国内外临床研究需求复苏趋势，持续加强订单引入及转化，全年净新签订单保持良好增长，25 年收入恢复增长趋势。预计随着国内外医药研发需求持续复苏，公司有望受益于新行业周期的发展机遇，2026 年实现收入端持续复苏、利润表现进一步筑底；海外临床业务受益于需求复苏和公司能力建设，有望进一步增长，为公司带来更多业绩弹性。公司持续推进降本增效措施和 AI 技术应用。期待后续订单价格复苏及以优化服务、盈利能力后，利润率水平进一步改善。

盈利预测与投资评级

我们预测 2025-2027 年公司营收分别为 67.02 亿元、73.61 亿元和 83.94 亿元，分别同比增长 1.5%、9.8% 和 14.6%；归母净利润分别为 11.3 亿元、9.2 亿元和 10.0 亿元，分别同比增长 200.4%、-24.0% 和 8.0%。扣非净利润分别为 3.8 亿元、5.1 亿元和 7.3 亿元，2025 年预计同比下降 54.9%，2026-2027 年分别同比增长 32.9% 和 42.6%。对应 PE 为 45X、56X 和 51X。公司作为国内临床 CRO 行业龙头公司，后续随着行业需求恢复有望持续受益，维持“买入”评级。

风险分析

1、新药研发数量不及预期：客户新药研发的不断需求是推动公司业绩持续增长的重要动力，新药研发数量不及预期将对公司业绩产生不利影响。

2、临床 CRO 项目从前端向后期传导不及预期：由于新一轮国内创新药需求由早期资产出海主导，临床 CRO 项目的中后期推进传导存在一定不确定性风险。

3、公司在手订单增长低于预期：在手订单对公司未来的收入增长预期具有重要提示意义，在手订单增长低于预期可能导致公司预期业绩下滑，进而影响企业估值。

4、行业竞争激烈：目前行业内有多家 CRO 企业在临床前和临床业务方面与公司构成竞争关系，竞争程度激烈将加大企业降本增效的压力，对公司业绩增速产生不利影响。

5、投资收益不及预期。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

成雨佳

研究生毕业于约翰霍普金斯大学。具有境内外买方、卖方从业经验，目前从事医药行业研究。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域

贺菊颖

研究发展部联席负责人，全球健康与产业研究首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10 年医药行业研究经验，2017 年加入中信建投。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk