



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 02 日

基础数据

04 月 01 日收盘价（元）	57.05
总市值（亿元）	491.22
总股本（亿股）	8.61

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 2025 年三季报点评：新签订单逐渐改善，持续深化海外客户合作-2025.11.12

【兴证医药】泰格医药：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-2025.04.02

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：乔波耀

S0190525070004
qiaoboyao@xyzq.com.cn

泰格医药(300347.SZ)

新签订单强劲复苏，盈利能力有望改善

投资要点：

- **事件：**公司 2025 年实现收入 68.33 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 8.88 亿元，同比增长 119.2%；扣非归母净利润 3.55 亿元，同比下降 58.5%。单季度看，公司 2025Q4 实现收入 18.07 亿元，同比增长 17.7%；归母净利润-1.33 亿元；扣非归母净利润 0.29 亿元。
- **国内临床订单呈现复苏趋势，海外临床业务持续扩张。**2025 年公司临床试验技术服务收入 32.67 亿元，同比增长 2.8%，毛利率 20.1%。2025 年国内新签订单平均单价已经企稳，公司预计 2026 年平均单价重回增长态势；2025 年公司新签订单金额 101.58 亿元，同比增长 20.6%；截至 2025 年末的累计待执行合同金额 182.0 亿元，同比增长 15.4%。截至 2025 年末，公司在执行的临床项目数量达到 663 个，其中临床 3 期 140 个、临床 2 期 119 个、临床 1 期 284 个；分区域看，境内开展项目为 422 个，境外开展项目 241 个。2025 年北美的临床运营业务收入持续快速增长，美国新增临床项目 17 个、截至 2025 年末进行中项目 38 个，美国的员工数量已经超过 1000 人。公司 2025 年收购日本 CRO Micron，日本临床业务团队达到 200 余人。公司自研的泰雅 AI 大模型平台正式完成技术落地并投入商用，已实现 CSR、Protocol 等合规文档的智能生成，未来将延伸至注册申报、数据统计、药物警戒等领域，公司持续布局 AI 推动临床研究的效率提升和成本优化。
- **SMO 业务保持强劲，实验室业务有所回暖。**2025 年公司临床试验相关服务及实验室服务收入 35.66 亿元，同比增长 4.1%，毛利率 34.1%。1) 2025 年公司 SMO 收入同比实现良好增长，新签订单同比继续实现双位数增长，进行中项目数从 2024 年末的 2253 个增至 2025 年末的 2753 个，CRC 总人数超 4000 人。2) 数统业务相对稳健，扩大印度、中国台湾和亚太地区的团队，截至 2025 年末公司全球数统专业人员超过 800 人，进行中的项目 984 个。3) 实验室服务 2025 年收入同比基本持平，截至 2025 年末方达医药在手订单 4.34 亿美元，同比增长 11.0%。方达医药收购观合医药后，实验室业务进一步整合。
- **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。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 76.84 亿元、87.89 亿元、101.75 亿元，归母净利润分别为 10.92 亿元、13.82 亿元、18.01 亿元，对应 2026 年 4 月 1 日收盘价，PE 为 45.0 倍、35.5 倍、27.3 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6833	7684	8789	10175
同比增长	3.5%	12.5%	14.4%	15.8%
归母净利润（百万元）	888	1092	1382	1801
同比增长	119.2%	22.9%	26.6%	30.3%
毛利率	27.4%	30.4%	32.8%	35.1%
ROE	4.2%	5.0%	6.0%	7.3%
每股收益（元）	1.03	1.27	1.60	2.09
市盈率	55.3	45.0	35.5	27.3

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6177	7237	8918	11074
货币资金	1777	2123	3094	4359
交易性金融资产	59	59	59	59
应收票据及应收账款	1413	1609	1841	2131
预付款项	123	134	148	165
存货	42	45	49	55
其他	2763	3266	3727	4304
非流动资产	22182	22230	22145	22047
长期股权投资	4499	4499	4499	4499
固定资产	1188	1216	1133	1041
在建工程	111	145	157	168
无形资产	276	236	194	151
商誉	3520	3620	3720	3820
其他	12587	12515	12441	12368
资产总计	28359	29467	31063	33121
流动负债	2835	2927	3226	3596
短期借款	511	531	551	571
应付票据及应付账款	371	371	410	458
其他	1953	2025	2265	2567
非流动负债	1267	1267	1267	1267
长期借款	511	511	511	511
其他	756	756	756	756
负债合计	4102	4194	4493	4863
股本	861	861	861	861
未分配利润	9320	10116	11132	12455
少数股东权益	3297	3354	3427	3522
股东权益合计	24256	25273	26570	28257
负债及权益合计	28359	29467	31063	33121

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	888	1092	1382	1801
折旧和摊销	369	337	350	363
营运资金的变动	326	-643	-431	-541
经营活动产生现金流量	1118	525	1089	1430
资本支出	-208	-385	-265	-265
长期投资	110	0	0	0
投资活动产生现金流量	492	-1	87	91
债权融资	-1236	20	20	20
股权融资	224	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1927	-169	-205	-257
现金净变动	-326	346	971	1265

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6833	7684	8789	10175
营业成本	4960	5347	5905	6602
税金及附加	35	38	44	51
销售费用	235	246	272	305
管理费用	726	768	861	967
研发费用	258	269	308	356
财务费用	100	85	82	71
投资收益	434	384	352	356
公允价值变动收益	42	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
资产减值损失	-39	-9	-10	-10
营业利润	1009	1352	1711	2230
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	1003	1352	1711	2230
所得税	198	203	257	335
净利润	805	1149	1455	1896
少数股东损益	-83	57	73	95
归属母公司净利润	888	1092	1382	1801
EPS(元)	1.03	1.27	1.60	2.09

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	3.5%	12.5%	14.4%	15.8%
营业利润增长率	51.9%	33.9%	26.6%	30.3%
归母净利润增长率	119.2%	22.9%	26.6%	30.3%
盈利能力				
毛利率	27.4%	30.4%	32.8%	35.1%
归母净利率	13.0%	14.2%	15.7%	17.7%
ROE	4.2%	5.0%	6.0%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	14.5%	14.2%	14.5%	14.7%
流动比率	2.18	2.47	2.76	3.08
速动比率	1.19	1.34	1.59	1.87
营运能力				
资产周转率	24.0%	26.6%	29.0%	31.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.03	1.27	1.60	2.09
每股经营现金	1.30	0.61	1.27	1.66
估值比率(倍)				
PE	55.3	45.0	35.5	27.3
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

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 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外大街甲 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