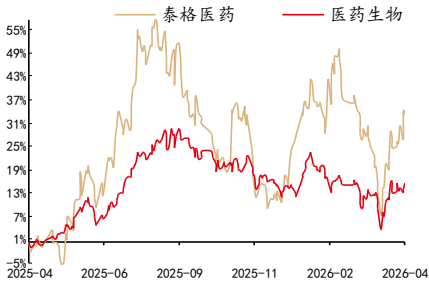




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	59.05
总股本/流通股本(亿股)	8.61 / 5.66
总市值/流通市值(亿元)	508 / 334
52周内最高/最低价	69.86 / 42.31
资产负债率(%)	14.5%
市盈率	56.78
第一大股东	叶小平

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

泰格医药(300347)

订单强劲复苏，全球运营能力深化

● 事件

公司发布 2025 年度业绩，全年营业收入 68.33 亿元，同比增长 3.48%；归属于母公司股东的净利润为 8.88 亿元，同比增长 119.15%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 3.55 亿元，同比下滑 58.47%。

● 核心观点

新签订单量价企稳，在手订单充裕保障未来增长。公司的业务复苏拥有坚实的订单基础。2025 年，公司净新增合同金额达 101.6 亿元，同比大幅增长 20.7%；截至报告期末，累计待执行合同金额为 182.0 亿元，同比增长 15.3%，为未来 1-2 年的收入提供了有力保障。公司国内临床运营新签订单的平均单价在 2025 年已经企稳，并有望在 2026 年重回增长。

全球运营能力深化，海外业务成为核心增长引擎。公司全球化战略成效显著，公司海外临床运营业务收入持续快速增长，2025 年美国地区新增临床试验项目 17 个。截至 2025 年 12 月 31 日，美国地区进行中的临床试验项目达 38 个。战略层面，公司通过收购日本 CRO 公司 Micron 及供应链服务公司佰诚医药，系统性提升了在亚太及欧美关键市场的本地化服务与运营能力。截至 2025 年末，公司全球员工达 11,130 人，覆盖 42 个国家和地区，其中海外员工增至 1,964 人。全球布局使得公司能够同步执行全球化项目，在全球临床外包服务市场的竞争力持续增强。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 75.20/85.68/99.69 亿元，同比增长 10.05%/13.94%/16.36%；归母净利润为 10.20/12.59/16.21 亿元，同比增长 14.90%/23.43%/28.73%，对应 PE 为 50/41/32 倍。公司是中国临床研究外包行业的领先企业，业绩复苏趋势明确。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6833	7520	8568	9969
增长率(%)	3.48	10.05	13.94	16.36
EBITDA(百万元)	1038.04	1191.35	1463.19	1872.10
归属母公司净利润(百万元)	887.89	1020.16	1259.18	1620.91
增长率(%)	119.15	14.90	23.43	28.73
EPS(元/股)	1.03	1.18	1.46	1.88
市盈率(P/E)	57.65	50.18	40.65	31.58
市净率(P/B)	2.44	2.34	2.23	2.10
EV/EBITDA	46.93	42.49	34.21	26.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6833	7520	8568	9969	营业收入	3.5%	10.1%	13.9%	16.4%
营业成本	4960	5353	5978	6766	营业利润	51.9%	14.8%	23.3%	28.6%
税金及附加	35	38	44	51	归属于母公司净利润	119.2%	14.9%	23.4%	28.7%
销售费用	235	258	294	342	获利能力				
管理费用	726	799	910	1059	毛利率	27.4%	28.8%	30.2%	32.1%
研发费用	258	284	323	376	净利率	13.0%	13.6%	14.7%	16.3%
财务费用	100	0	0	0	ROE	4.2%	4.7%	5.5%	6.6%
资产减值损失	-39	0	0	0	ROIC	2.1%	3.5%	4.1%	5.0%
营业利润	1009	1159	1429	1838	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	14.5%	14.8%	15.2%	15.9%
营业外支出	8	8	8	8	流动比率	2.18	2.36	2.52	2.70
利润总额	1003	1153	1423	1831	营运能力				
所得税	198	228	281	362	应收账款周转率	4.94	5.09	5.18	5.23
净利润	805	925	1142	1470	存货周转率	135.03	124.06	126.10	126.89
归母净利润	888	1020	1259	1621	总资产周转率	0.24	0.26	0.29	0.32
每股收益(元)	1.03	1.18	1.46	1.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.03	1.18	1.46	1.88
货币资金	1777	2287	2872	3674	每股净资产	24.34	25.37	26.66	28.31
交易性金融资产	59	91	121	142	估值比率				
应收票据及应收账款	1413	1555	1771	2061	PE	57.65	50.18	40.65	31.58
预付款项	123	133	148	168	PB	2.44	2.34	2.23	2.10
存货	42	45	50	57	现金流量表				
流动资产合计	6177	7151	8407	10096	净利润	805	925	1142	1470
固定资产	1188	1188	1188	1188	折旧和摊销	369	39	40	41
在建工程	111	111	111	111	营运资本变动	326	-234	-335	-463
无形资产	276	276	276	276	其他	-382	-313	-345	-388
非流动资产合计	22182	22244	22304	22361	经营活动现金流净额	1118	416	501	659
资产总计	28359	29395	30711	32457	资本开支	-208	-2	-2	-1
短期借款	511	511	511	511	其他	700	183	218	269
应付票据及应付账款	371	401	447	506	投资活动现金流净额	492	180	216	269
其他流动负债	1953	2122	2382	2725	股权融资	224	0	0	0
流动负债合计	2835	3034	3341	3742	债务融资	-1236	46	20	71
其他	1267	1313	1333	1404	其他	-915	-124	-153	-197
非流动负债合计	1267	1313	1333	1404	筹资活动现金流净额	-1927	-78	-133	-125
负债合计	4102	4346	4673	5146	现金及现金等价物净增加额	-326	510	584	802
股本	861	861	861	861					
资本公积金	10585	10585	10585	10585					
未分配利润	9320	10054	10972	12153					
少数股东权益	3297	3202	3084	2933					
其他	194	347	535	779					
所有者权益合计	24256	25049	26038	27311					
负债和所有者权益总计	28359	29395	30711	32457					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048