泰格医药（300347）

2026 年三季报点评：订单量价改善，临床 CRO 龙头盈利修复可期

2026 年 11 月 03 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,603	6,833	7,877	9,178	10,954
同比（%）	(10.58)	3.48	15.28	16.51	19.35
归母净利润（百万元）	405.14	887.89	22.72	1,301.24	1,653.30
同比（%）	(79.99)	119.15	(97.44)	5628.52	27.06
EPS-最新摊薄（元/股）	1.00	1.04	0.03	1.52	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	49.68	47.84	1,869.90	32.64	25.69

投资要点

- **事件：**26Q1-3，公司实现营收 57.92 亿元（同比+15.23%，下同）；扣非归母净利润 4.50 亿元（+38.08%）；归母净利润-2.72 亿元，主要受其他非流动金融资产公允价值变动损失等影响。Q3 单季，公司营收 20.84 亿元（+17.38%），扣非归母净利润 1.72 亿元（+49.62%），归母净利润环比扭亏达 1.41 亿元，销售费用率 3.09%（-0.71pct），管理费用率 8.67%（-1.21pct），研发费用率为 3.23%（-0.39pct）。

- **订单量价改善信号明确，临床 CRO 龙头盈利改善趋势进一步验证：**伴随临床 CRO 行业供给优化及创新药研发需求恢复，公司净新增订单同比加速增长，新签订单平均单价同比重回增长态势，为后续扣非修复提供支撑。截至 9 月末，公司合同负债增至 14.36 亿元，较年初增长 33.10%，主要来自新订单预收款增加，进一步支持订单改善向收入转化的趋势。

- **低价订单影响盈利修复，新增订单转化有望推动毛利率回升：**存量低价订单仍对公司当期盈利形成压力。26Q3，公司综合毛利率为 27.04%，与 H1 的 27.53%相对持平，表明新签订单量价改善尚未充分传导至当期盈利。三重因素叠加导致盈利能力尚未回弹：（1）从业务结构看，26H1，毛利率较低的临床试验技术服务收入同比增长 20.68%，高于毛利率较高的临床试验相关及实验室服务的 7.76%；（2）从价格端看，本年度公司执行的订单包含较多 2023 年以来受到市场竞争加剧影响而承接的低价订单，导致其执行订单平均价格仍低于潜在最高水平；（3）海外收入折算受人民币对美元汇率升值影响。随着新增订单价格重回增长趋势，我们看好公司整体毛利率将逐步回升。

- **股权激励方案获批，中期经营增长目标明确：**公司于 2026 年 8 月推出 A 股限制性股票激励计划，并于 9 月 23 日获股东会审议通过，10 月 9 日审议通过相关议案，推动激励计划落地。以 2025 年为基数，2026-2028 年 A/B 档考核目标分别为净利润累计增长不低于 60%/155%/240%、45%/103%/170%，显示管理层对经营改善的信心。

- **盈利预测与投资评级：**公司本年度金融资产公允价值波动超出此前预期，订单量价改善确定性较高，但向收入及盈利传导的兑现时间晚于此前预期。我们将 2026-2027 年营业收入预测由 80.19/93.27 亿元下调至 78.77/91.78 亿元，归母净利润预测由 13.57/18.17 亿元下调至 0.23/13.01 亿元，并预测 2028 年营业收入及归母净利润分别为 109.54 亿元、16.53 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 为 0.03/1.52/1.93 元。随着新增订单逐步转化为收入、存量低价订单持续消化，公司中期盈利修复趋势明确，维持“买入”评级。

- **风险提示：**研发投入不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.66
一年最低/最高价	35.57/67.85
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	27,826.36
总市值(百万元)	42,466.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.81
资产负债率(%,LF)	16.88
总股本(百万股)	855.14
流通 A 股(百万股)	560.34

相关研究

《泰格医药(300347)：泰格医药：临床 CRO 龙头，扬帆启航新征程》
2026-02-14

《泰格医药(300347)：2023 年报点评：业绩短期承压，全球化布局加速》
2024-04-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

泰格医药三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**6,177**	**6,759**	**8,151**	**10,202**
货币资金及交易性金融资产	1,837	2,474	3,277	4,393
经营性应收款项	1,540	1,572	1,722	2,053
存货	42	53	62	79
合同资产	2,585	2,593	3,022	3,608
其他流动资产	174	68	68	68
非流动资产	**22,182**	**21,235**	**21,164**	**20,954**
长期股权投资	4,499	4,502	4,508	4,508
固定资产及使用权资产	1,597	1,464	1,317	1,101
在建工程	111	198	270	276
无形资产	276	256	256	256
商誉	3,520	3,520	3,520	3,520
长期待摊费用	189	188	187	187
其他非流动资产	11,989	11,106	11,106	11,106
资产总计	**28,359**	**27,993**	**29,315**	**31,156**
流动负债	**2,835**	**2,560**	**2,762**	**3,181**
短期借款及一年内到期的非流动负债	713	387	387	387
经营性应付款项	371	1,301	1,409	1,657
合同负债	1,079	220	256	306
其他流动负债	673	653	711	832
非流动负债	**1,267**	**2,082**	**2,082**	**2,082**
长期借款	511	1,424	1,424	1,424
应付债券	92	92	92	92
租赁负债	361	361	361	361
其他非流动负债	303	205	205	205
负债合计	**4,102**	**4,642**	**4,844**	**5,263**
归属母公司股东权益	20,960	19,987	21,093	22,498
少数股东权益	3,297	3,365	3,378	3,395
所有者权益合计	**24,256**	**23,352**	**24,471**	**25,893**
负债和股东权益	**28,359**	**27,993**	**29,315**	**31,156**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,833**	**7,877**	**9,178**	**10,954**
营业成本(含金融类)	4,960	5,730	6,200	7,304
税金及附加	35	40	46	55
销售费用	235	239	278	332
管理费用	726	715	833	994
研发费用	258	274	319	381
财务费用	100	89	55	43
加:其他收益	47	32	37	45
投资净收益	434	61	9	8
公允价值变动	42	(597)	0	0
减值损失	(37)	(16)	0	0
资产处置收益	4	(14)	0	0
营业利润	**1,009**	**257**	**1,494**	**1,898**
营业外净收支	(6)	(3)	0	0
利润总额	**1,003**	**254**	**1,494**	**1,898**
减:所得税	198	163	179	228
净利润	**805**	**91**	**1,314**	**1,670**
减:少数股东损益	(83)	68	13	17
归属母公司净利润	**888**	**23**	**1,301**	**1,653**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	0.03	1.52	1.93
EBIT	669	343	1,548	1,941
EBITDA	1,038	648	1,847	2,308
毛利率(%)	27.41	27.26	32.45	33.32
归母净利率(%)	12.99	0.29	14.18	15.09
收入增长率(%)	3.48	15.28	16.51	19.35
归母净利润增长率(%)	119.15	(97.44)	5,628.52	27.06

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,118	1,046	1,296	1,587
投资活动现金流	492	97	(219)	(148)
筹资活动现金流	(1,927)	(475)	(274)	(323)
现金净增加额	(326)	637	803	1,116
折旧和摊销	369	305	299	367
资本开支	(208)	(254)	(222)	(156)
营运资本变动	326	89	(387)	(516)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	24.34	23.37	24.67	26.31
最新发行在外股份（百万股）	855	855	855	855
ROIC(%)	2.03	0.48	5.21	6.22
ROE-摊薄(%)	4.24	0.11	6.17	7.35
资产负债率(%)	14.47	16.58	16.52	16.89
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.84	1,869.90	32.64	25.69
P/B（现价）	2.04	2.13	2.01	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn