下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物 | 医疗服务

非金融|首次覆盖报告

2026 年 09 月 22 日

泰格医药(300347.SZ)

——领先的全球化临床 CRO，多维赋能启新篇

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

刘闯

SAC：S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

徐子悦

SAC：S1350526030002

xuziyue@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 09 月 21 日
收盘价（元）	58.99
一年内最高/最低（元）	67.85/35.57
总市值（百万元）	50,791.93
流通市值（百万元）	40,664.52
总股本（百万股）	861.03
资产负债率（%）	17.21
每股净资产（元/股）	22.62

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **创新药行业多维向好，CRO 需求逐步复苏。**2025 年中国创新药融资达 146.84 亿美元，叠加海外 BD 活跃，中国相关交易金额提升至 1388 亿美元，药企资金端有望得到改善。创新疗法等前沿技术已成为 MNC 管线扩张的战略高地，中国创新管线价值凸显。中国创新药审批与支付双端政策环境改善，临床 CRO 需求延续复苏态势，市场有望持续扩容。

- **立足国内，辐射全球的领先 CRO。**公司成立于 2004 年，为国内领先的新药研发临床试验 CRO。2004-2025 年间，公司累计为中国 61%的已上市 1 类新药研发提供了服务。公司业务范围覆盖全球，具备全球同步研发服务能力。2025 年，公司收购日本 Micron 及扩大印度和马来西亚团队规模；2026 年，子公司方达医药收购观合医药，且新西兰子公司正式投入运营，公司出海及一体化能力持续提升。

- **订单充沛叠加费控见效，利润增长有望延续。**2025 年，公司主营业务增速良好，实现总营收 68.33 亿元，实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 119.15%。截至 2025 年 12 月 31 日，公司正在进行的药物临床研究项目为 663 个。2025 年，公司净新增订单金额 101.6 亿元，同比增长 20.7%，新签订单价格企稳，有望逐步兑现业绩。此外，公司在费控方面实现全流程数字化，管理与执行效率得到提升，费用端有望进一步优化。

- **业务发展多点开花，贡献增长新动能。**公司积极拥抱前沿技术，自研的泰雅 AI 大模型平台已投入商用，未来将延伸至注册申报、数据统计、药物警戒等领域；且随着 CGT 等前沿领域迈入法治化监管，行业供给侧或重塑，公司有望凭丰富的经验或迎来新增长点。此外，公司持续深化全球布局，2025 年，公司海外临床 CRO 收入和利润快速增长，且境外业务毛利率达 29.78%，高于境内的 23.72%，利润结构有望改善。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.72/10.58/15.52 亿元，同比增速分别为-69.34%/ 288.76%/ 46.65%，当前股价对应的 PE 分别为 186.60/48.00/32.73 倍；其中 2026 年归母净利润下滑主要考虑公司其他非流动资产产生的公允价值变动影响。我们选取诺思格、普蕊斯和博济医药为可比公司，考虑到公司订单储备充裕且低价项目逐步出清，叠加出海及多元化业务矩阵布局中，有望进入新的增长通道，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：生物制药研发服务需求下降的风险、竞争加剧的风险、业务扩张及战略实施失败的风险、汇率风险、国际政策及形势变化的风险、实际控制人因信息披露违规被采取监管措施并面临行政处罚的风险等。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,603	6,833	7,766	9,004	10,647
同比增长率（%）	-10.58%	3.48%	13.65%	15.95%	18.25%
归母净利润（百万元）	405	888	272	1,058	1,552
同比增长率（%）	-79.99%	119.15%	-69.34%	288.76%	46.65%
每股收益（元/股）	0.47	1.03	0.32	1.23	1.80
ROE（%）	1.96%	4.24%	1.29%	4.83%	6.74%
市盈率（P/E）	125.37	57.21	186.60	48.00	32.73

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.72/10.58/15.52 亿元，同比增速分别为-69.34%/288.76%/46.65%，当前股价对应的 PE 分别为 186.60/48.00/32.73 倍；其中 2026 年归母净利润下滑主要考虑公司其他非流动资产产生的公允价值变动影响。我们选取诺思格、普蕊斯和博济医药为可比公司，考虑到公司订单储备充裕且低价项目逐步出清，叠加出海及多元化业务矩阵布局中，有望进入新的增长通道，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

我们预期公司整体收入在 2026-2028 年分别为 77.66/ 90.04/ 106.47 亿元，同比增速分别为 13.7%/ 15.9%/ 18.2%；随着收入规模增长及数字化费控举措持续推进，公司毛利率有望持续提升，公司整体毛利率在 2026-2028 年分别为 24.1%/ 26.8%/ 29.5%。其他核心假设如下：

1）临床研究相关咨询服务：考虑到公司持续布局多元化业务平台，数据管理及统计分析、临床试验现场管理及患者招募、实验室服务及其他服务国内外客户及订单拓展顺利，我们预计 2026-2028 年公司临床研究相关咨询服务收入增速分别为 8.0%/10.0%/12.0%。

2）临床试验技术服务：考虑到公司基本盘业务稳固且低价订单逐步出清，叠加器械 CRO 业务、注册预申报业务、安全警戒业务、医学翻译业务持续拓展，我们预计 2026-2028 年公司临床试验技术服务收入增速分别为 20.0%/22.0%/24.0%。

3）其他业务：考虑到其他业务增长平稳，我们预计 2026-2028 年公司其他业务收入增速分别为 3.0%/3.0%/3.0%。

投资逻辑要点

创新药行业多维向好，临床 CRO 需求逐步复苏。药企资金端有望得到改善，中国创新管线价值凸显，审批与支付双端政策环境改善，市场有望持续扩容。公司为国内领先的新药研发临床试验 CRO，2004-2025 年间，累计为中国 61%的已上市 1 类新药研发提供了服务，具备全球同步研发服务能力，通过收购与团队扩张，出海及一体化能力持续提升。2025 年，公司实现总营收 68.33 亿元，归母净利润 8.88 亿元，同比增长 119.15%。截至 2025 年 12 月 31 日，公司正在进行的药物临床研究项目为 663 个，净新增订单金额 101.6 亿元，同比增长 20.7%，订单充沛且新签价格企稳；同时，费控实现全流程数字化，管理与执行效率得到提升。此外，公司业务发展多点开花，自研的泰雅 AI 大模型平台已投入商用，且随着 CGT 等前沿领域迈入法治化监管，公司有望凭丰富经验或迎来新增长点。2025 年，公司境外业务毛利率达 29.78%，海外临床 CRO 收入和利润快速增长，利润结构有望改善。

核心风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

生物制药研发服务需求下降的风险、竞争加剧的风险、业务扩张及战略实施失败的风险、汇率风险、国际政策及形势变化的风险、实际控制人因信息披露违规被采取监管措施并面临行政处罚的风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 临床 CRO 领军者，多维优势协同发展 7
1.1. 立足国内，辐射全球的领先 CRO 7
1.2. CTS 与 CRLS 双轮驱动，深耕全流程临床服务 7
1.3. 非经出清叠加控费见效，充足订单蓄势利润回暖 8
2. 创新药基本面边际改善，产业链价值加速释放 10
2.1. 药企资金端有望改善，研发需求回升拐点初显 10
2.2. 新兴疗法驱动技术创新，中国创新管线国际价值凸显 11
2.3. 审批与支付双端改善，创新药政策环境向好 12
3. 核心业务边际改善，并购与数智化加速全球布局 15
3.1. CTS：基本盘韧性显现，多元布局协同助力边际改善 15
3.1.1. 临床研究基本盘稳固，结构优化蓄势高质量增长 16
3.1.2. 延伸服务多点开花，贡献增长新动能 17
3.2. CRLS：并购补齐业务板块，有望打开长期增长空间 18
3.2.1. 数统分析核心优势凸显，海外 FSP 打造新增长点 19
3.2.2. SMO 项目储备充沛，业绩有望逐步转化 20
3.2.3. 战略收购完善全球布局，实验室服务能力持续升级 21
3.3. 数智化转型持续深化，全球化布局加速发展 22
3.3.1. AI 技术平台持续迭代，数智化转型构筑长期竞争壁垒 23
3.3.2. 海外业务快速增长，全球化一体化能力持续升级 24
3.3.3. CGT 新规落地加速行业重塑，公司一体化优势尽显 26
4. 盈利预测与评级 28
4.1. 盈利预测 28
4.2. 估值 28
5. 风险提示 28

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 泰格医药发展历程 7
图表 2： 泰格医药主营业务 8
图表 3： 2021-2026Q1 公司营业收入情况（亿元） 8
图表 4： 2021-2026Q1 公司扣非归母净利润情况（亿元） 8
图表 5： 2021-2025 年公司主营构成占比情况（%） 9
图表 6： 2021-2025 年公司境内外收入占比情况（%） 9
图表 7： 2021-2026Q1 公司毛利率及净利率情况（%） 9
图表 8： 2021-2026Q1 公司各项费用率情况（%） 9
图表 9： 2021-2025 年公司净新增合同金额（亿元） 10
图表 10： 2021-2025 年公司累计待执行合同金额（亿元） 10
图表 11： 2017-2025 年中国创新药一级市场融资事件数（起） 10
图表 12： 2016-2025 年全球医药交易数量（个）及金额统计（亿美元） 11
图表 13： 2016-2025 年中国相关医药交易数量（个）及金额统计（亿美元） 11
图表 14： TOP20 MNC 交易项目 modality 统计 12
图表 15： 源自中国企业的临床阶段资产占比（%） 12
图表 16： 2015-2025 年中国创新药审评审批注册制度变迁 13
图表 17： 2018-2025 年 CDE 公示创新药 I-III 期临床试验数量（个） 14
图表 18： 2018-2025 年中国创新药临床试验 IND 数量（个） 14
图表 19： 2024-2025 年中国创新药械市场支付结构（亿元） 14
图表 20： 中国鼓励商业医疗保险政策 15
图表 21： 泰格医药 CTS 板块业务布局 15
图表 22： 2021-2025 年公司 CTS 板块营收情况（亿元） 16
图表 23： 2021-2025 年公司 CTS 板块毛利率情况（%） 16
图表 24： 泰格医药药物临床研究业务 16
图表 25： 2025 年公司正在进行的药物临床研究项目按阶段分类（个） 17
图表 26： 泰格医药医疗器械 CRO 业务布局 17
图表 27： 泰格医药注册预申报业务布局 18
图表 28： 泰格医药安全警戒业务布局 18
图表 29： 泰格医药医学翻译业务布局 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30： 泰格医药 CRLS 板块业务布局 19
图表 31： 2021-2025 年公司 CRLS 板块收入情况（亿元） 19
图表 32： 2021-2025 年公司 CRLS 板块毛利率情况（%） 19
图表 33： 泰格医药数据管理及统计分析业务 20
图表 34： 2021-2025 年公司数据管理及统计分析业务全球客户数量（家） 20
图表 35： 2021-2025 年公司数据管理及统计分析业务在执行项目数量（个） 20
图表 36： 泰格医药临床试验现场管理及患者招募业务 21
图表 37： 2021-2025 年公司 SMO 业务完成项目数量（个） 21
图表 38： 2021-2025 年公司 SMO 业务在执行项目数量（个） 21
图表 39： 泰格医药实验室业务 22
图表 40： 方达医药全球实验室概览 22
图表 41： 泰格医药 DCT 解决方案系统 23
图表 42： 公司 AI 应用布局 24
图表 43： 泰格医药全球布局情况 24
图表 44： 泰格医药全球布局（截至 2026 年 6 月） 25
图表 45： 2021-2025 年公司境外营收情况（亿元） 25
图表 46： 2021-2025 年公司境内外毛利率情况（%） 25
图表 47： 2021-2025 年泰格医药临床试验分布情况（个） 26
图表 48： 2025 年泰格医药全球员工分布情况（人） 26
图表 49： 《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》核心内容 27
图表 50： 泰格医药 CGT 服务能力 27
图表 51： 可比公司估值表 28

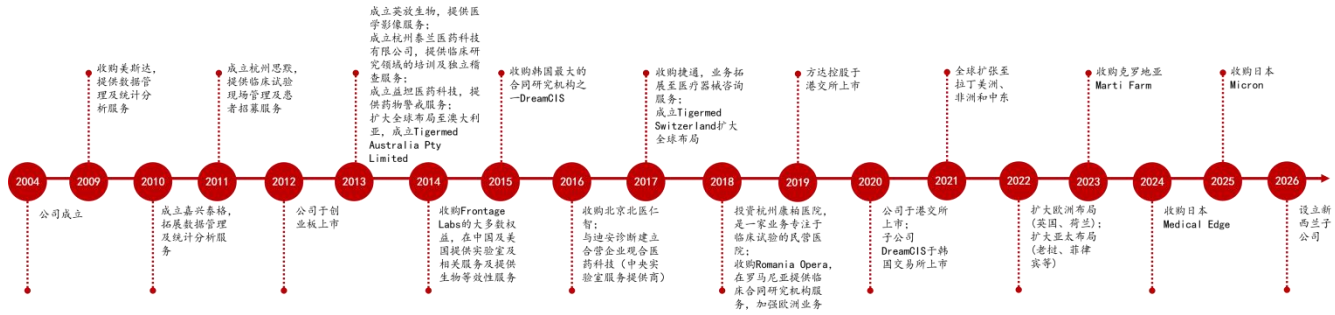
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 临床 CRO 领军者，多维优势协同发展

1.1. 立足国内，辐射全球的领先 CRO

立足国内，辐射全球的领先 CRO。公司成立于 2004 年，分别于 2012、2020 年于 A、H 股上市。公司是一家专注于为新药研发提供临床试验全过程专业服务的合同研究组织（CRO），为全球医药和医疗器械创新企业提供全面综合的临床研究解决方案。根据弗若斯特沙利文，公司连续多年在中国临床外包服务市场份额排名第一，2024 年市场份额 10.6%，也是 2024 年唯一进入全球前十的中国临床外包服务提供商，全球市场份额 1.1%。公司股权结构清晰稳定。截至 2026 年 6 月 30 日，叶小平先生担任公司董事长，持股比例为 20.58%；曹晓春女士担任公司董事，持股比例为 5.96%。叶小平先生、曹晓春女士签署《一致行动协议书》，为一致行动人及公司实控人。公司主要子公司包括 Micron Inc.、思默医药、方达医药、英放生物等，实现一体化解决方案及全球化业务布局。

图表 1：泰格医药发展历程



资料来源：泰格医药招股书，泰格医药官网，泰格医药公众号，华源证券研究所

1.2. CTS 与 CRLS 双轮驱动，深耕全流程临床服务

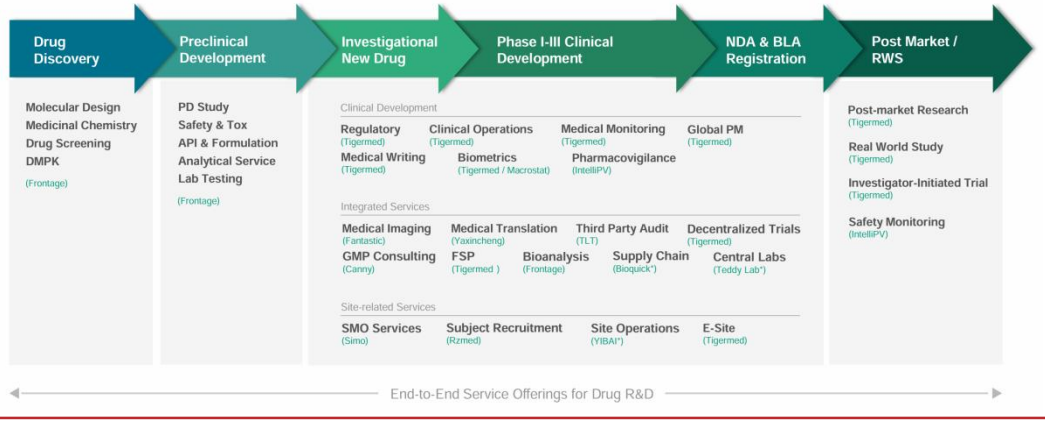
公司提供服务主要包括临床试验技术服务和临床试验相关及实验室服务。

临床试验技术服务（CTS）：公司提供创新药物、仿制药及医疗器械临床试验运营服务以及与临床试验直接相关的配套服务，包括临床运营、临床药理、注册与法规事务、科学事务、医学翻译、药物警戒、真实世界研究、第三方稽查与培训等服务。

临床试验相关及实验室服务（CRLS）：公司提供在药物开发过程中的相关及实验室服务，包括数据管理及统计分析、临床试验现场管理、受试者招募、医学影像以及实验室等服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：泰格医药主营业务

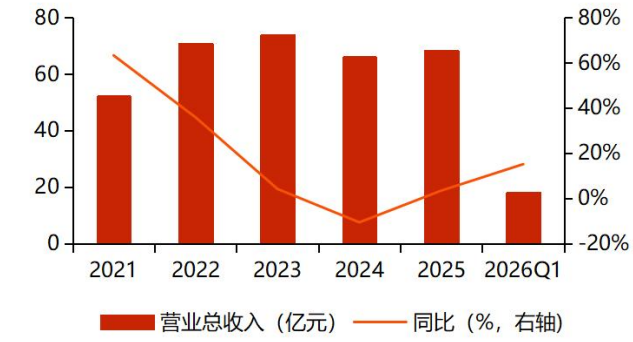


资料来源：《Tigermed JPM 2024 Presentation》，华源证券研究所

1.3. 非经出清叠加控费见效，充足订单蓄势利润回暖

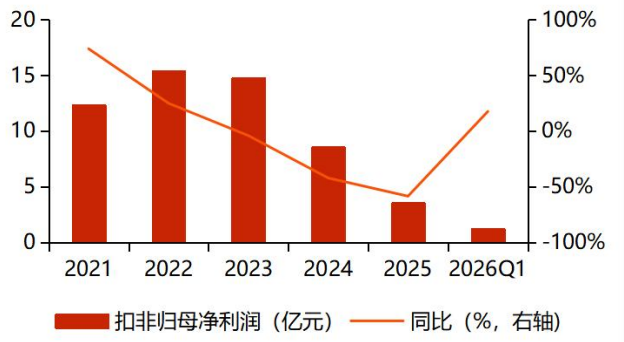
主营业务增速良好，非经常性损益扰动有望出清。2025 年，公司实现总营收 68.33 亿元，同比增长 3.48%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 119.15%。2026Q1，公司实现总营收 18.01 亿元，同比增长 15.17%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比下降 70.36%；实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 17.65%，主要由于公司存在多项以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产，包括上市公司股权、非上市股权、非上市基金投资和结构性存款及衍生金融工具，资产价值受市场波动较大。

图表 3：2021-2026Q1 公司营业收入情况（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：2021-2026Q1 公司扣非归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

按业务板块看，2025 年，公司临床试验技术服务收入 32.67 亿元，占营收比重 47.81%；临床研究相关咨询服务收入 34.47 亿元，占营收比重 50.44%。2025 年，公司临床研究相关咨询服务收入占比稳步提升，从 2022 年的 40.59%提升至 2025 年的 50.44%；2025 年，临床研究相关咨询服务板块毛利率为 32.64%，高于临床试验技术服务板块的 20.09%，公司利润结构有望持续改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

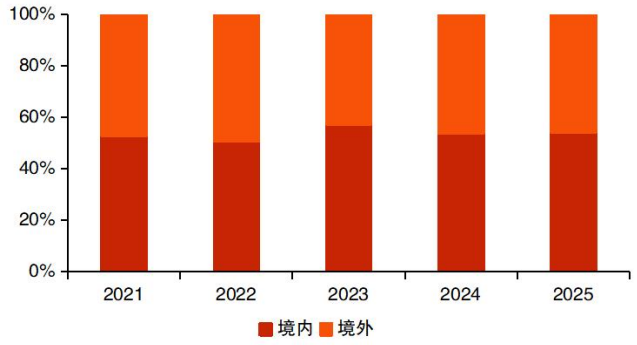
按地区看，2025 年，公司境外实现营收 31.28 亿元，同比增长 2.37%，占营收比重 45.77%，收入的增长主要由海外临床业务贡献；但 2025 年人民币对美元汇率走强，对公司海外业务营收增长形成一定负面冲击。

图表 5：2021-2025 年公司主营构成占比情况（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：2021-2025 年公司境内外收入占比情况（%）

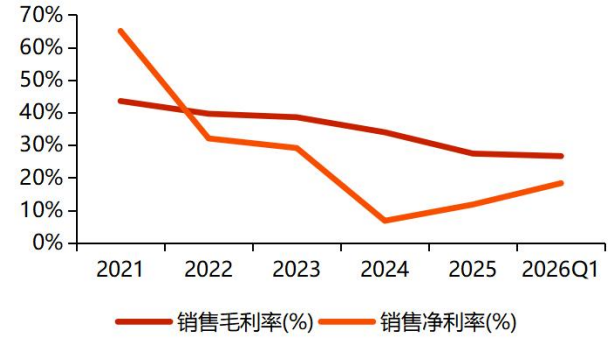


资料来源：公司公告，华源证券研究所

利润端：2025 年，公司主营业务毛利率为 26.53%，同比下降 6.74pct，主要是由于临床试验技术服务板块毛利率同比明显下滑所致，由于 2025 年国内临床运营业务执行的订单平均单价同比下滑，叠加公司有部分国内创新药临床运营订单被取消，以及部分订单存在回款压力被公司主动终止。

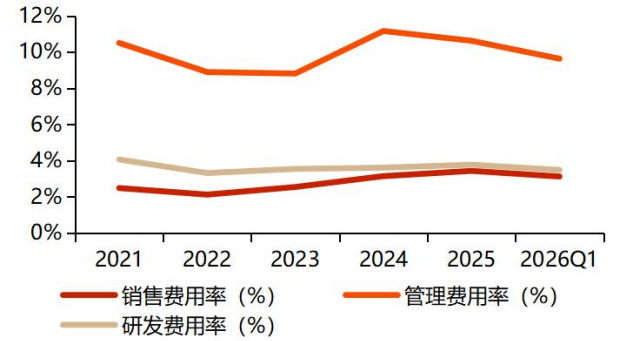
费用端：2025 年，公司管理费用率为 10.62%，同比下降 0.54pct；2026Q1，公司管理费用率为 9.63%，同比下降 1.91pct。公司融合 E-Site System 与 Site Payment System，在中心费控方面实现端到端全流程数字化，管理与执行效率得到提升。

图表 7：2021-2026Q1 公司毛利率及净利率情况（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：2021-2026Q1 公司各项费用率情况（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

在手订单充裕，价格企稳，有望逐步兑现业绩。2025 年，随着国内生物医药行业的恢复，以及中国创新药研发产业链进一步融入全球版图，临床研究外包服务需求延续复苏态势。同时，2025 年临床研究外包行业进一步整合，行业竞争趋于良性。公司持续开发临床研发及相关业务订单。2025 年，公司净新增订单（新签订单剔除取消订单后）金额 101.6 亿元，同比

下载日志已记录，仅供内部参考

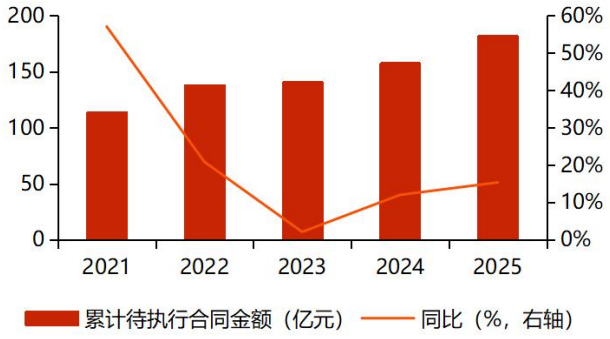
增长 20.7%。2025 年，公司新签订单平均单价企稳，并有望在 2026 年重回增长态势。截至 2025 年底，公司累计待执行合同金额 182.0 亿元，同比增长 15.3%。

图表 9：2021-2025 年公司净新增合同金额（亿元）



资料来源：泰格医药年报，华源证券研究所

图表 10：2021-2025 年公司累计待执行合同金额（亿元）



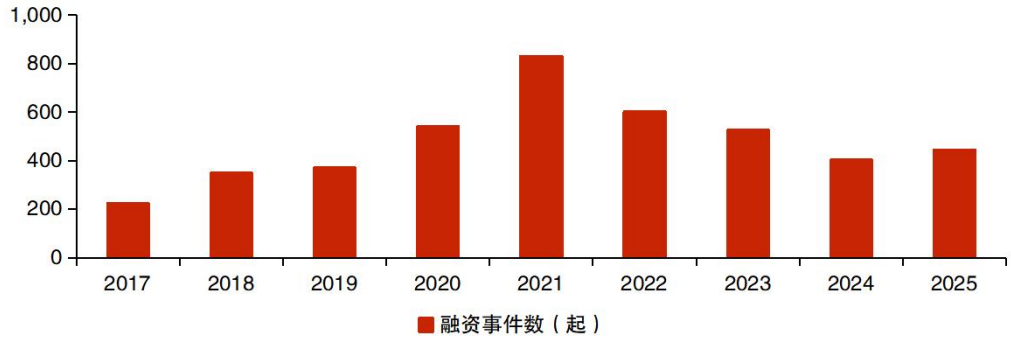
资料来源：泰格医药年报，华源证券研究所

2. 创新药基本面边际改善，产业链价值加速释放

2.1. 药企资金端有望改善，研发需求回升拐点初显

投融资端：医药魔方 MedAlpha 新药投融资数据库显示，2025 年，中国创新药总体融资达到 146.84 亿美元，总计发生融资 505 起。从融资总额来看，这一数字已接近 2019 年的水平；从融资事件数看，505 起融资已超过 2018 年和 2019 年，逼近 2020 年的水平。细分一二级市场，其回温趋势亦与总体相似。其中，中国创新药一级市场 2025 年全年总计发生 445 起融资事件，融资总额为 52.19 亿美元。

图表 11：2017-2025 年中国创新药一级市场融资事件数（起）



资料来源：医药魔方，华源证券研究所

近年来，创新药海外授权交易持续活跃。这不仅使得创新药企业可以将部分管线权益提前变现，有效缓解了部分未盈利客户依赖外部融资所面临的现金流压力。

全球：2025 年，全球范围内医药交易数量达到 1021 笔，同比增长 19%，交易笔数接近 2020-2021 年的历史高位水平；总交易金额大幅增长至 2751 亿美元，同比增长 44%，首付

下载日志已记录，仅供内部参考

款达到 188 亿美元，同比增长 31%，均打破历史记录。2016-2025 年，全球医药交易整体数量保持向上发展态势。交易总金额则呈现更为强劲的增长态势，从 2016 年的 460 亿美元持续上升，2025 年达到 2751 亿美元的历史峰值，显示出大额交易的持续活跃度。

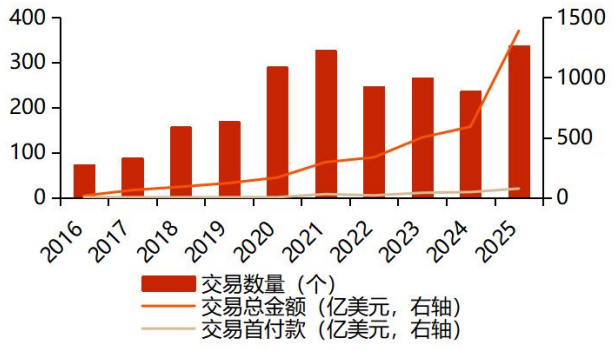
国内：中国相关医药交易的趋势与全球基本一致，2025 年中国相关交易数量达到 336 笔，同比增长 42%；交易总金额呈现快速增长，总交易金额提升至 1388 亿美元，同比增长 135%；首付款增至 75 亿美元，同比增长 63%。2025 年中国相关交易总金额约占全球交易总金额的 50%，几乎全部由 License-out 交易构成。

图表 12：2016-2025 年全球医药交易数量（个）及金额统计（亿美元）



资料来源：医药魔方，华源证券研究所

图表 13：2016-2025 年中国相关医药交易数量（个）及金额统计（亿美元）



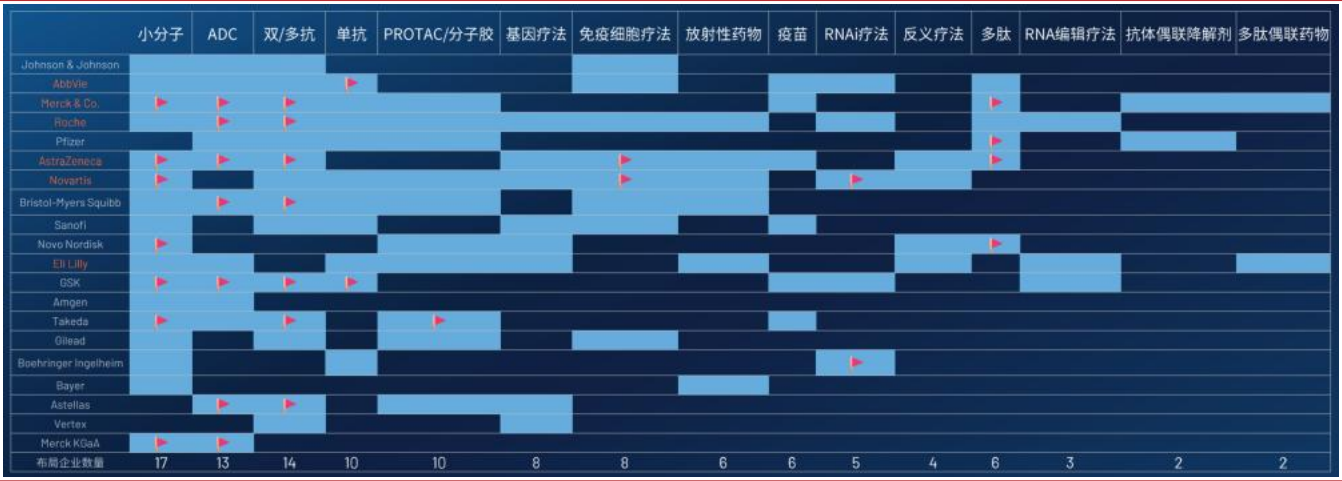
资料来源：医药魔方，华源证券研究所

2.2. 新兴疗法驱动技术创新，中国创新管线国际价值凸显

在新兴疗法领域，MNC 持续加大战略布局力度，ADC、双/多抗、PROTAC/分子胶等前沿技术已成为 MNC 重点关注的创新方向。从 TOP20 MNC 在各类疗法的布局情况来看，小分子药物仍是基础布局领域，但新兴生物技术平台正快速崛起。以 ADC（13 家）、双/多抗（14 家）为代表的生物大分子创新疗法，以及 PROTAC/分子胶（10 家）等前沿技术领域，已迅速上升为跨国药企管线扩张的战略高地。中国企业已深度嵌入全球创新链条，MNC 与中国企业达成的重磅交易高度集中在 ADC、双/多抗及小分子领域。

下载日志已记录，仅供内部参考

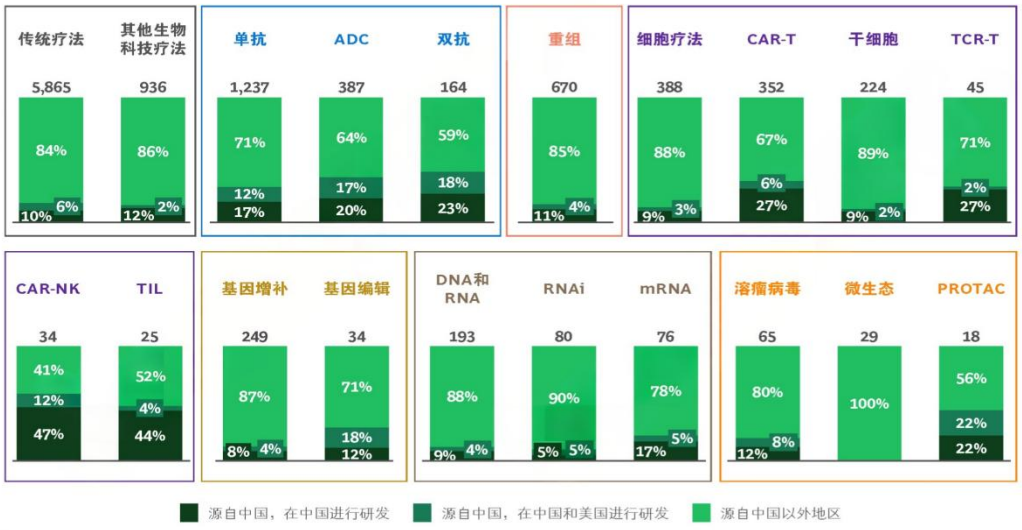
图表 14：TOP20 MNC 交易项目 modality 统计



资料来源：医药魔方，华源证券研究所（注：统计时间范围为 2022.08-2025.12）

在近期的临床进展与药企交易中，中国创新药的全球占比正持续提升。伴随着管线资产的快速增长，中国已然崛起为新型疗法领域不可忽视的创新高地。目前，在全球抗体与细胞疗法管线中，源自中国的研发资产占比已超过 30%。在新兴技术和研发工具驱动下，具备差异化靶点布局（如技术平台型公司）、较高临床开发效率（如运用新型临床研究模式、真实世界证据加速审评）及全球化前景和 BD 能力的企业持续获得市场和资本的青睐。

图表 15：源自中国企业的临床阶段资产占比（%）



资料来源：Evaluate Pharma，BCG，华源证券研究所

2.3. 审批与支付双端改善，创新药政策环境向好

审批端：中国创新药产业迅猛发展，核心驱动力之一是审评审批注册制度与临床监管体系的深刻改革。为满足临床急需并鼓励药物创新，同时加快与国际标准接轨，中国实行了药品审评审批注册体系建设与临床监管的一体化改革，包括优化药品上市许可持有人（MAH）制度、建立多元化加速审评通道、全面采纳国际多中心临床试验（MRCT）及境外临床数据、

下载日志已记录，仅供内部参考

积极探索真实世界证据（RWE）的应用等，构建起一个与国际标准对标、高效运转的创新药研发与审批新范式，显著提升了新药研发与上市的效率。

图表 16：2015-2025 年中国创新药审评审批注册制度变迁

时间	内容
2015.8	国务院印发《关于药品医疗器械审评审批制度的意见》解决积压，鼓励创新，加快审评审批
2016.2	原国家食品药品监督管理总局发布《关于解决药品注册积压实行优先审批的意见》
2016.3	原国家食品药品监督管理总局发布化学药品注册分类，重新定义化学药品新药
2016.6	国务院办公厅发布《关于印发上市许可持有人制度试点方案的通知》调动研发机构和科研人员创新积极性
2017.10	中共中央办公厅、国务院印发《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》加快上市审评审批、鼓励创新
2017.10	原国家食品药品监督管理总局发布《关于调整进口药品注册管理有关事项的决定》
2017.12	原国家食品药品监督管理总局发布《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》
2017.12	原国家食品药品监督管理总局发布《临床急需药品有条件批准上市的技术指南（征求意见稿）》
2018.5	国家药品监督管理局发布《关于加强药品审评审批信息保密管理的实施细则》维护注册申请人合法权益
2018.7	国家药品监督管理局发布《关于发布接受药品境外临床试验数据的技术指导原则的通告》明确了境外临床试验数据可用于在中国的药品注册申报
2018.7	国家药品监督管理局发布《关于调整药物临床试验审评审批程序的公告》60 日临床试验默示许可
2019.8	新修订的《中华人民共和国药品管理法》人大表决通过，重点支持以临床价值为导向，鼓励临床急需用药的审批，全面引入 MAH 制度
2020.7	《突破性治疗药物审评工作程序（试行）》《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）》《药品上市许可优先审评审批工作程序（试行）》出台
2020.11	《药品附条件批准上市技术指导原则（试行）》出台
2023.3	国家药监局药审中心发布《药审中心加快创新药上市申请审评工作程序（试行）》明确儿童和罕见病创新药加速路径
2023.8	国家药监局综合司《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订稿征求意见稿）》附条件批准收紧，降低不确定性风险
2024.7	国务院常委会通过《全链条支持创新药发展实施方案》统筹医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制
2024.7	《国家药监局关于印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案的通知》通过“提前介入、一企一策、全程指导、研审联动”的创新工作模式，进一步压缩审评审批时限，加速产品从研发到上市的转化进程
2024.8	《国家药监局关于同意在北京上海开展优化创新药临床试验审评审批试点的批复》实现对标国际规则规范实施临床试验项目、缩短临床试验启动整体用时等改革任务
2025.1	国务院办公厅发布《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》，提出“打造具有全球竞争力的创新生态”的战略目标

资料来源：中康产业研究院，华源证券研究所

中国创新药研发持续活跃，且创新能力进一步升级。2025 年，中国创新药在研管线质量和数量均位于世界领先水平。2025 年，我国共有 77 款 1 类新药获 NMPA 批准，较 2024 年的 48 个大幅增加。同期，CDE 公示的创新药 I-III 临床试验数量达到了 2333 个，大幅高于 2024 年全年公示的 1858 个。2025 年，中国有 2703 个 IND 申请获批，同比增长 19%，1168 个 I 期临床试验启动，同比增长 13%；同比增速均较 2024 年显著提高。

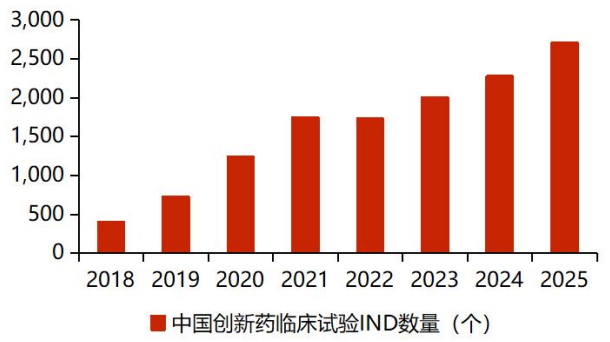
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：2018-2025 年 CDE 公示创新药 I-III 期临床试验数量（个）



资料来源：医药魔方，公司业绩演示材料，华源证券研究所

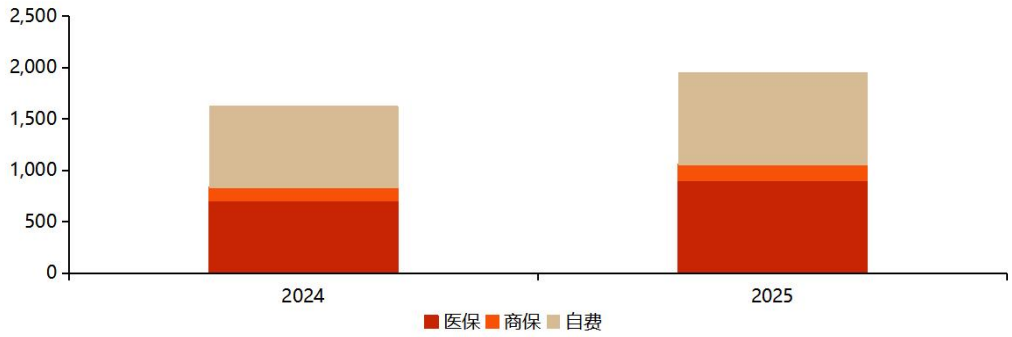
图表 18：2018-2025 年中国创新药临床试验 IND 数量(个)



资料来源：医药魔方，公司业绩演示材料，华源证券研究所

支付端：我国医保对创新药支持力度不断加大。截至 2025 年 10 月底，医保基金为协议期内谈判药品累计支付超 4600 亿元，惠及患者 10 亿人次，带动相关药品销售超 6700 亿元。据中国医疗保险公众号，目前创新药销售费用支出中，医保承担了创新药 44%的费用。此外，国家医保局统计显示，新药从获批上市到纳入医保目录获得报销的时间，从原来的 5 年左右降至 1 年左右，约 80%的创新药可在上市 2 年内纳入医保支付范围。这样不仅帮助企业加快回笼前期研发投入资金，同时大幅降低患者用药成本，解决临床急需。

图表 19：2024-2025 年中国创新药械市场支付结构（亿元）



资料来源：《中国创新药械多元支付白皮书（2026）》，华源证券研究所

构建多层次医疗保障体系，促进商业医疗保险发展。2025 年政府工作报告进一步明确，健全药品价格形成机制，制定创新药目录，支持创新药和医疗器械发展。2025 年 1 月，国家医保局表示将研究出台一系列政策举措，进一步加大对创新药的支持力度；7 月，国家医保局联合国家卫生健康委出台《支持创新药高质量发展的若干措施》的通知，加强对创新药的研发支持、支持创新药进入医保目录和商业健康保险创新药品目录、提高创新药多元支付能力等；12 月发布的 2025 年版医保目录及首版商保创新药目录，新增 114 种药品（111 种为近 5 年新药），并纳入 19 种高值创新药，标志着“医保保基本、商保补高值“的多元支付格局正式落地。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：中国鼓励商业医疗保险政策

时间	文件	具体内容
2014 年	《关于加快发展商业健康保险的若干意见》	商业健康保险开始启动
2019 年	《新版健康保险管理办法》	明确将其分类为医疗保险、疾病保险、失能收入损失保险、护理保险、医疗意外保险
2020 年	中共中央、国务院《关于深化医疗保障制度改革的意见》	在多层次医疗保障体系下，明确了商保作为补充保障功能定位，与基本医保衔接，聚焦院内诊疗过程中基本医保无法报销的自费部分以及在基本医疗需求之外对创新、原研药械产品与服务多层次需求
2024 年	中共中央、国务院《浦东新区综合改革试点实施方案（2023—2027 年）》	依照有关规定允许生物医药新产品参照国际同类药品定价，支持创新药和医疗器械产业发展
2024 年	国务院《全链条支持创新药发展实施方案》	发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展
2024 年	国务院《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》	提升健康保险服务保障水平；扩大健康保险覆盖面；丰富商业医疗保险产品形式；将医疗新技术、新药品、新器械应用纳入保障范围。试行区域保险药械目录；探索推进医疗保障信息平台与商业健康保险信息平台信息交互

资料来源：政府公告，中康产业研究院，华源证券研究所

3. 核心业务边际改善，并购与数智化加速全球布局

3.1. CTS：基本盘韧性显现，多元布局协同助力边际改善

公司的临床试验技术服务为业务基本盘，包括临床试验运作及其他核心临床服务。

图表 21：泰格医药 CTS 板块业务布局

业务	细分业务	具体内容
临床试验运营	药物临床研究	公司主要专注于创新药物，涵盖广泛的治疗领域，包括肿瘤、心血管、抗病毒、血液及内分泌。公司参与试验计划、试验启动、项目管理、试验监查、医学监查以及报告及备案协助。
	医疗器械临床研究	公司提供服务支持医疗器械研发，包括临床试验、监管审批及上市后支持。
	医疗注册	公司的注册团队提供全面服务组合，帮助客户向国家药监局注册其产品，以取得批准开展临床试验或产品商业化。
	生物等效性研究	公司通过方达集团提供仿制药生物等效性研究及其他相关服务。生物等效性研究旨在评估药物两种自主药物制剂的预期体内生物等效性。
	药物警戒	药物警戒服务主要包括病例处理以及严重不良事件及药物不良反应报告、药物不良反应筛查、安全性信号检测、评估及风险管理、药物安全性数据库以及安全性相关报告的协助。该等服务通常于药物获准上市后使用。
	监管事务	公司为客户提供关于各种监管事务的建议，协助客户确保严格遵守与临床开发、注册及商业化流程有关的各项适用法律法规。
其他服务	医学撰写及翻译	公司根据适用法规、行业准则及客户规格为客户提供医学撰写及翻译服务，协助制作结构合理、呈列清晰的报告及文档或提交申报文件。
	培训及独立检查	公司为临床研究领域的各种执业人员提供培训课程，培训课程根据执业人员的年资及职责打造。独立稽查团队负责稽查临床试验现场、供应商、数据管理及统计分析工作以及临床试验文档管理。
	临床试验功能服务（FSP）	FSP 为客户提供专用的现场能力及能力支持。

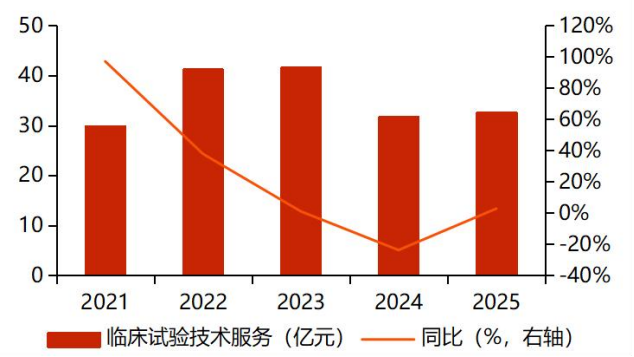
资料来源：泰格医药招股书，华源证券研究所

存量项目出清叠加需求回暖，临床运营业务有望逐步改善。2025 年，公司临床试验技术服务板块实现营收 32.67 亿元，占公司总营收 47.81%，同比增长 2.79%；毛利率为 20.09%，同比减少 9.47pct。因行业周期和结构性变化，截至 2024 年底公司存量订单金额下降，导致 2025 年公司执行的国内创新药临床试验工作量下降，但在 2025Q4 有所恢复；2023 年来，

下载日志已记录，仅供内部参考

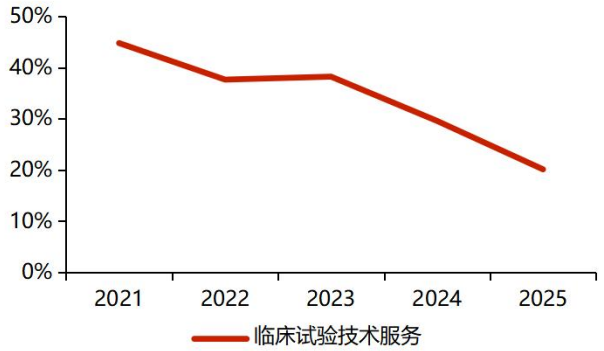
国内临床运营新签订单的平均单价下滑，2025 年新签订单平均单价已企稳；2025 年，公司部分国内创新药临床运营订单被取消，同时部分订单因客户资金问题产生回款压力，对板块收入产生负面影响；但医疗器械、药物警戒业务在 2025 年继续实现增长。

图表 22：2021-2025 年公司 CTS 板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 23：2021-2025 年公司 CTS 板块毛利率情况（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

3.1.1. 临床研究基本盘稳固，结构优化蓄势高质量增长

公司的综合药物临床研究服务涵盖 I-IV 期临床试验，主要专注于创新药物，治疗领域包括肿瘤、心血管、抗病毒、血液及内分泌。在整个临床试验过程中，公司参与试验计划、试验启动、项目管理、试验监查、医学监查以及报告及备案协助。

图表 24：泰格医药药物临床研究业务



资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所

项目结构持续优化，订单储备转化在即。截至 2025 年 12 月 31 日，公司正在进行的药物临床研究项目为 663 个，相比 2024 年 12 月 31 日的 831 个项目有所下降，主要由于公司在 2025 年上半年对存量项目进行了系统性梳理，将久无进展的老项目进行了主动终止；也有部分存量项目因前述提到的客户原因被取消或主动终止。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：2025 年公司正在进行的药物临床研究项目按阶段分类（个）

项目阶段	截至年/期末		
	2024.12.31	2025.6.30	2025.12.31
I 期（包括药代动力学研究）	331	276	284
II 期	159	116	119
III 期	203	144	140
IV 期	27	15	14
其他	111	95	106
合计	831	646	663

资料来源：泰格医药年报，华源证券研究所（注：其他项目主要包括研究者发起的研究和真实世界研究）

3.1.2. 延伸服务多点开花，贡献增长新动能

器械 CRO 业务持续拓展，持续贡献业绩增长。2025 年，公司医疗器械团队助力 5 款创新医疗器械产品在国内成功上市（冷冻消融仪、经导管三尖瓣环修复系统、消化内镜手术机器人、胶原蛋白植入剂、原发性震颤治疗设备）；同时，助力美国首款治疗宫腔粘连可降解薄膜获 FDA 批准。同期，公司器械事业部在深圳设立了子公司，进一步扩大区域业务布局及粤港澳大湾区医疗器械客户的覆盖。

图表 26：泰格医药医疗器械 CRO 业务布局



资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所

注册预申报业务：截至 2025 年 12 月 31 日，公司累计完成注册与申报项目 1486 个。2025 年新增 50 个 FDA 的 IND 项目，完成了 43 项 FDA IND 申请的递交并获得临床批件；助力 85 项中国 IND/MRCT 申请已在多个国家顺利获得临床批件，1 个产品在中国成功获批上市；服务客户数量增长至 967 家。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：泰格医药注册预申报业务布局



资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所

安全警戒业务：截至 2025 年底，公司形成了以中国为总部，辐射欧洲、美国、日韩、东南亚等区域的全球安全警戒业务覆盖。2025 年，公司药物警戒业务新增客户 189 个，新增项目数量 255 个；截至 2025 年 12 月 31 日，累计助力 20 个中国 1 类新药获批。

医学翻译业务：2025 年，公司医学翻译业务新增客户 83 家，完成约 4.6 亿词的医学翻译量；公司自主开发的搜问议题平台“医学智问”和聚焦 AI 翻译的“医雅智能翻译平台”均已上线销售；10 月，公司自主研发的“AI 智能医学写作平台”上线并投入商业使用。

图表 28：泰格医药安全警戒业务布局



资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所

图表 29：泰格医药医学翻译业务布局



资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所

3.2. CRLS：并购补齐业务板块，有望打开长期增长空间

公司的临床试验相关服务及实验室服务包括数据管理及统计分析、临床试验现场管理及患者招募、实验室服务及其他服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

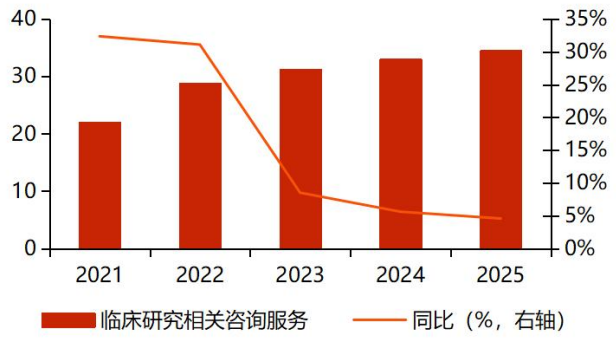
图表 30：泰格医药 CRLS 板块业务布局

业务	具体内容
数据管理及统计分析	数据管理及统计分析在整个临床开发过程中起着至关重要的作用，原因为其收集、管理、验证及分析实际临床试验运作中产生的数据通常要求在严格的监管制度下进行操作，以确保所开展实际工作的完整性、质量及准确性。
临床试验现场管理及患者招募	临床试验现场管理服务主要为协助临床研究机构及研究员进行临床试验运作的实际后勤和执行。公司的患者招募服务主要为协助试验申办方及临床研究机构确定可能符合条件参加临床试验的患者及健康志愿者。公司的临床试验现场管理及患者招募服务涵盖包括肿瘤、心血管、新陈代谢及罕见疾病等广泛治疗领域的 I-IV 期临床试验。
实验室服务	通过在 2014 年收购 Frontage Labs 的控制性权益，公司扩大了服务范围，涵盖主要支持生物制药研发项目临床前及临床阶段实验室服务。公司主要在中国及美国提供全面的实验室服务，包括药物代谢和药代动力学、安全及毒理学、生物分析及 CMC 服务。
其他服务	（1）医学影像：公司在中国提供医学影像服务，通过使用先进医学影像技术帮助客户独立评估候选药物的潜在疗效。公司提供的医学影像服务包括影像方案制定及审查、影像数据库设计、测试及实施、影像管理及报告、影像数据传输、审查及报告。 （2）良好生产规范咨询：公司通过子公司北京康利华咨询服务有限公司在中国提供良好生产规范咨询服务，给予客户有关不同地区（包括中国、美国、欧盟及澳大利亚）采用的良好生产规范标准的各种事项的建议。公司也提供有关中国进口药品的良好生产规范事宜的咨询服务。

资料来源：泰格医药招股书，华源证券研究所

CRLS 业务收入稳步增长。2025 年，公司临床试验相关服务及实验室服务收入 34.47 亿元，同比增长 4.57%，占总营收比重 50.44%。其中，2025 年受益于充足的业务需求，尤其是来自于跨国药企的订单需求，SMO 业务同比继续实现增长；数据管理与统计分析业务相对稳健；2024 年底并表的中心实验室业务对板块收入也有增量贡献。2021-2025 年，公司临床试验相关服务及实验室服务毛利率呈下降趋势，2025 年毛利率为 32.64%，同比下降 4.20pct，下滑的原因主要为现场管理业务收入增长相对板块内其他业务较快，但该业务毛利率低于板块整体水平；以及公司 2024 年底并表的中心实验室业务毛利率也低于板块整体水平。

图表 31：2021-2025 年公司 CRLS 板块收入情况（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 32：2021-2025 年公司 CRLS 板块毛利率情况（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

3.2.1. 数统分析核心优势凸显，海外 FSP 打造新增长点

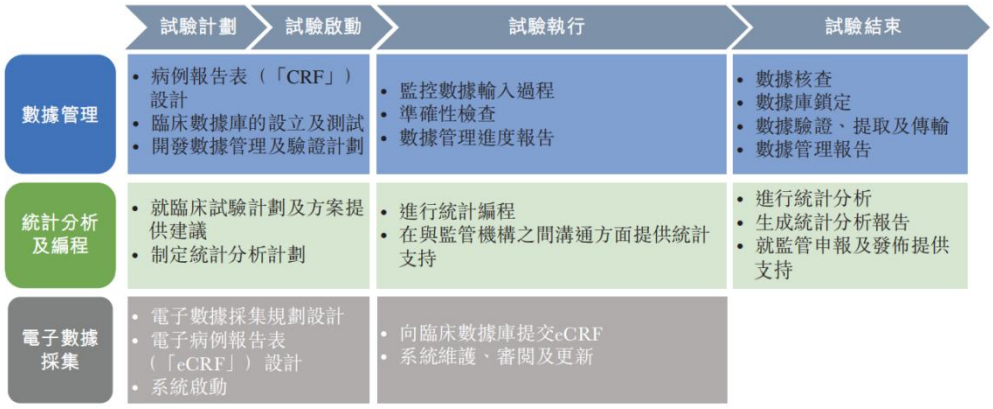
数据管理：服务始于试验计划阶段，协助病例报告表设计、数据库设立、制订数据管理及验证计划。试验中监控并检查数据输入，提供进度报告。数据输入完成后，执行核查、锁定、验证、提取及传输，并提供数据管理报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

统计分析及编程：生物统计学家早期介入，对试验计划及方案提供建议、制定统计分析计划，并提供监管沟通支持。数据验证后进行统计分析并生成报告，提供监管申报及发布支持。统计编程链接数据管理与统计分析，提升大型数据集处理效率。

电子数据采集：通过 ClinFlash EDC 系统提供电子格式数据收集服务，提高数据输入的效率、完整性及安全性，该系统已被国内外领先的生物制药公司广泛应用。

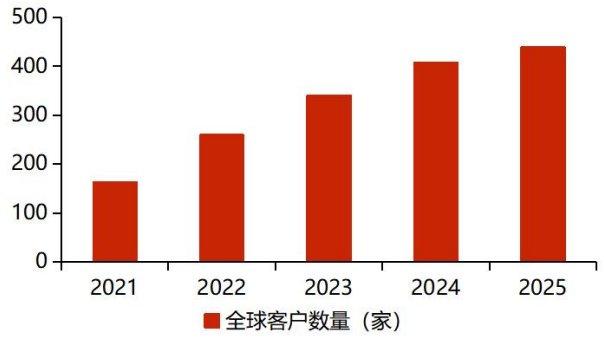
图表 33：泰格医药数据管理及统计分析业务



資料来源：泰格医药招股书，华源证券研究所

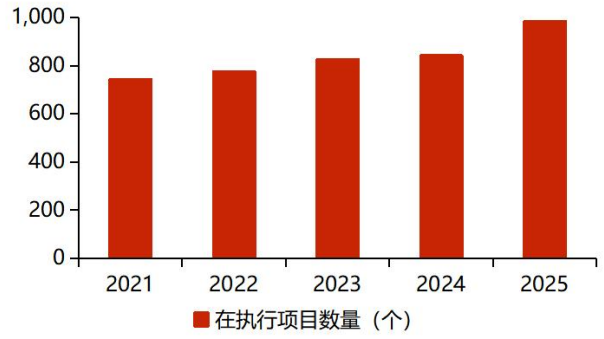
FSP 客户持续拓展，海外市场迎增长新动力。2021-2025 年，公司数据管理及统计分析业务客户数量及在执行项目数量稳步提升。2025 年，公司扩大了海外数统 FSP 业务规模，提供定制、全包制、工时计算制、团队嵌入制等多种模式，以向全球客户提供更优质的全天候服务。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有超过 800 名全球数统专业人才，在印度、中国台湾和亚太地区团队规模扩大；全球客户数量增加至 439 家，在执行项目数量增加至 984 个。2025 年，公司数据管理及统计分析团队助力 7 款创新药在中国和海外成功获批上市。

图表 34：2021-2025 年公司数据管理及统计分析业务全球客户数量（家）



资料来源：泰格医药业绩演示材料，华源证券研究所

图表 35：2021-2025 年公司数据管理及统计分析业务在执行项目数量（个）



资料来源：泰格医药业绩演示材料，华源证券研究所

3.2.2. SMO 项目储备充沛，业绩有望逐步转化

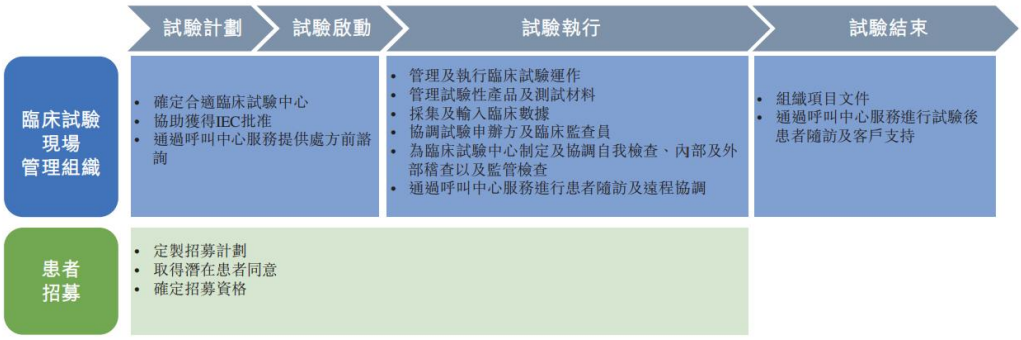
下载日志已记录，仅供内部参考

临床试验现场管理：协助机构和研究员开展试验，分担行政工作以提高效率、降低固定成本。由临床研究协调员负责数据采集、多方协调、安全与物资管理等，确保合规与质量，并协助应对各项检查。

呼叫中心：支持现场管理，负责健康志愿者与患者的随访。

患者招募：利用医生网络和多媒体渠道，为申办方招募各治疗领域的受试者。

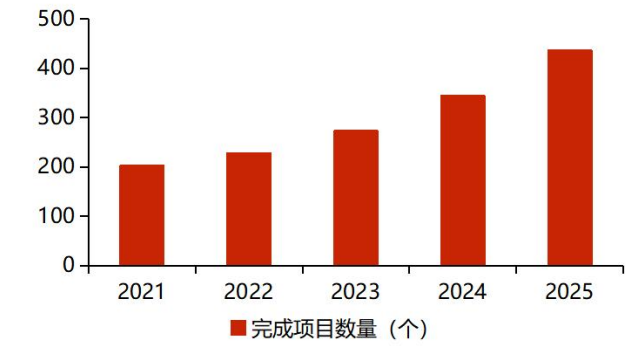
图表 36：泰格医药临床试验现场管理及患者招募业务



资料来源：泰格医药招股书，华源证券研究所

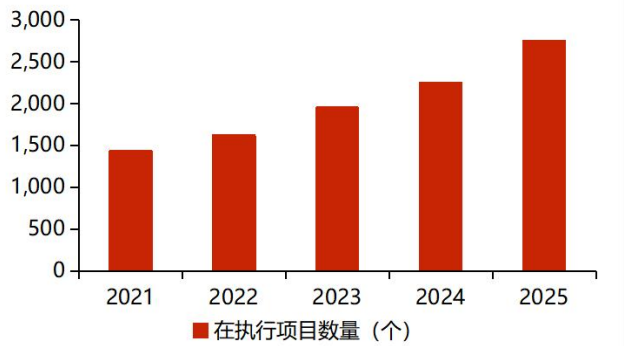
项目储备量及完成数量稳步上升，SMO 业务增长可期。2025 年，公司现场管理（SMO）团队完成 436 个项目，新签订单同比继续实现双位数增长。截至 2025 年 12 月 31 日，公司专业的临床研究协调员(CRC)团队总人数超过 4000 人，实现了机构遴选 SMO 覆盖率 100%。2025 年，公司现场管理项目接受国家局或省局核查 200 余次，均顺利通过；助力 30 个中国 I 类新药获批上市。

图表 37：2021-2025 年公司 SMO 业务完成项目数量（个）



资料来源：泰格医药业绩演示材料，华源证券研究所

图表 38：2021-2025 年公司 SMO 业务在执行项目数量(个)



资料来源：泰格医药业绩演示材料，华源证券研究所

3.2.3. 战略收购完善全球布局，实验室服务能力持续升级

2025 年，公司实验室服务团队助力多款创新药在中国和海外成功获批上市，涉及抗病毒、GLP-1 减重、抗肿瘤、神经疾病等多个治疗领域。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 39：泰格医药实验室业务

业务	具体内容
药物代谢和药代动力学	药物代谢和药代动力学研究旨在确定给药的吸收及分布、药物起效速度、药效持续时间，以及药物在体内代谢后的影响。
安全及毒理学	协助客户制定安全及毒理学测试计划，以确保药物适合人体测试，并确保研究符合监管规定及适用的道德标准。2018 年 4 月收购 Concord Biosciences, LLC 后，公司服务延伸至安全及毒理学服务。
生物分析研究	生物分析服务在整个药物开发过程中提供一系列生物基质的小分子、大分子及生物标志物的精确定量及定性分析。公司的生物分析服务包括样本分析、方法开发、验证、转移及交叉验证。
CMC	公司的 CMC 服务涵盖药物发现至上市后审批阶段。公司在各种化合物类型及配方、给药途径及治疗领域有丰富经验。

资料来源：泰格医药招股书，华源证券研究所

外延并购增强实验室服务能力。2026 年 3 月 3 日，泰格医药子公司方达医药完成对观合医药的战略收购，此次收购将进一步完善方达医药的全球实验室服务能力，并强化其在中国及亚太地区的业务布局。观合医药成立于 2016 年，是中国领先的临床研究实验室服务提供商。截至 2025 年 9 月，观合医药已参与 1500 项以上药物临床试验，支持 44 个创新药顺利通过 CDE 获批上市，在核药、实体瘤、血液病、细胞免疫治疗、糖尿病、肝炎、心血管疾病和疫苗等细分领域积累了丰富的实验室技术与项目管理经验。此次融合后的研发平台覆盖从分子发现到商业化生产 CDMO，以及从临床前评价到以生物标记物驱动的早期临床研究与伴随诊断开发，提供高质量的中美一体化药物研发服务。

图表 40：方达医药全球实验室概览



资料来源：方达医药公众号，华源证券研究所

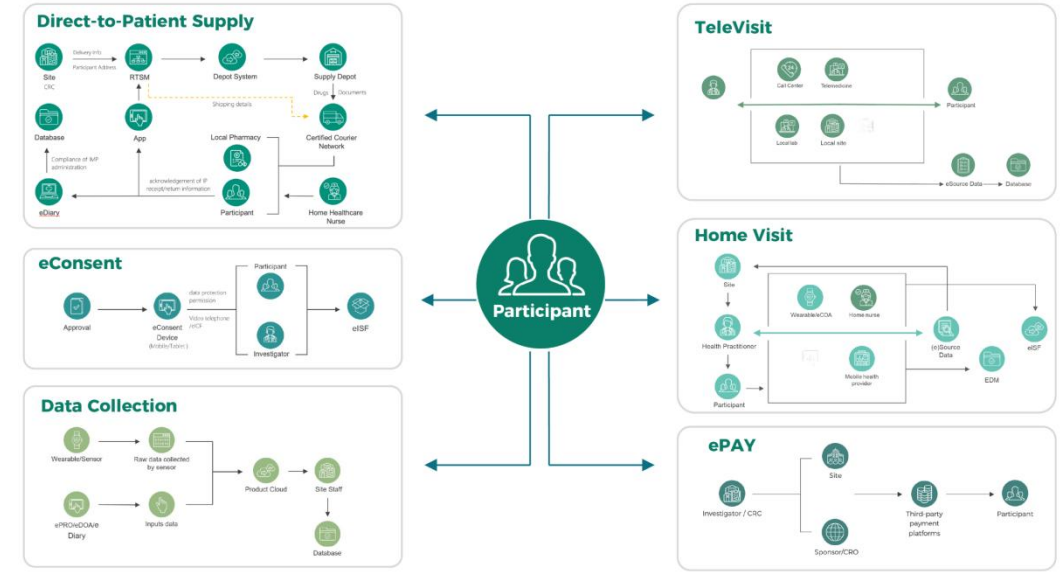
3.3. 数智化转型持续深化，全球化布局加速发展

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3.1. AI 技术平台持续迭代，数智化转型构筑长期竞争壁垒

DCT 技术平台持续迭代，数智化赋能海外新兴市场拓展。公司的远程智能临床试验（DCT，Decentralized Clinical Trial）技术和平台已广泛应用于注册临床、上市后研究、真实世界研究、研究者发起的研究等各类项目中，覆盖肿瘤、血液疾病、中枢神经、呼吸、内分泌等多个治疗领域。2025 年，公司完成多个 DCT 应用平台的交付，公司自主研发的临床试验远程监查（CTRM）系统移动端正式上线并对外发布，CTCM 发布量表评估专家功能；且 CTRM 手机移动端平台和 Safety Portal 平台均于 2025 年完成软著申请。此外，公司积极开拓非洲市场，与 Purpose Africa 的合作，在尼日利亚部署泰格 DCT 临床试验平台，并与津巴布韦临床试验组织 ACRN 合作远程监查。

图表 41：泰格医药 DCT 解决方案系统

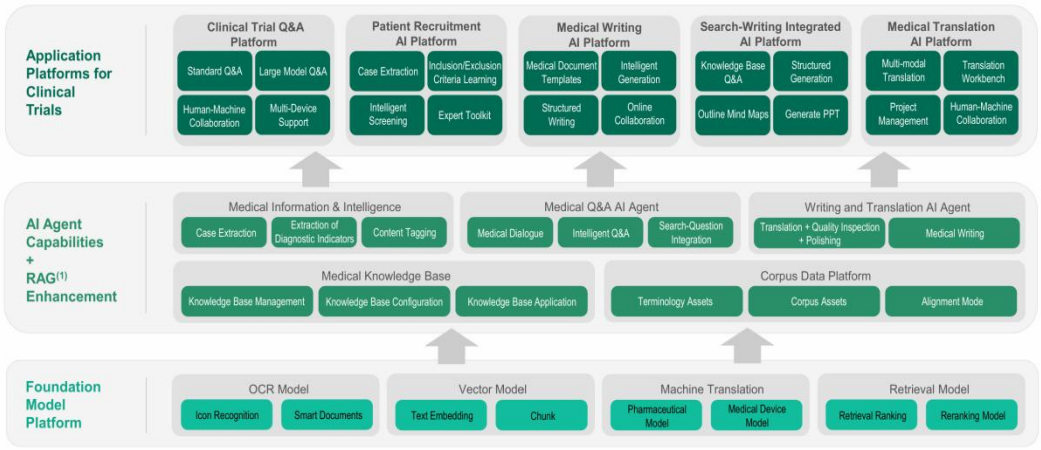


资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所

自研 AI 大模型落地商用，全面赋能临床提效。2025 年，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。泰雅智能写作一体化平台已实现 CSR（临床研究报告）、Protocol（试验方案）等合规文档的智能生成，大幅提升文档撰写效率，未来将延伸至注册申报、数据统计、药物警戒等领域。此外，公司正积极布局多项前瞻性项目：针对药物警戒（PV）领域，开发专项文献智能检索系统；通过 AI 辅助 CRA 完成监查报告生成、研究中心风险预警等工作；基于历史临床试验大数据与医院实时负荷情况，在合规前提下利用预测模型为申办方精准推荐最优临床研究中心。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 42：公司 AI 应用布局



资料来源：《Tigermed JPM 2026 Presentation》，华源证券研究所

3.3.2. 海外业务快速增长，全球化一体化能力持续升级

公司依托覆盖北美、欧洲/中东/非洲、中国、澳洲、日本、韩国、东南亚及南美的全球网络，通过全链条临床研发能力和资源，提供从早期研发到上市后的一站式解决方案。

图表 43：泰格医药全球布局情况

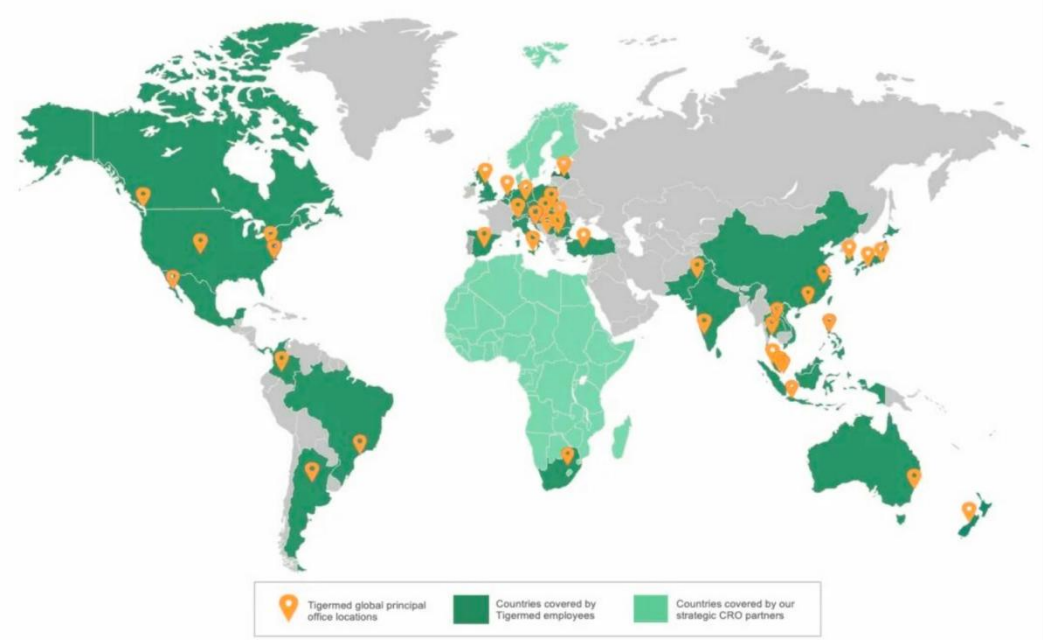
地区	员工数量	合作机构数量	服务能力
北美	200+	700+临床研究中心	在 20 多个治疗领域成功推进 110+项临床研究
欧洲/中东/非洲	临床团队及专业人员 160+人	-	在欧洲执行过 200+项 I-IV 期临床试验；在注册、药物安全、临床运营等领域有 30+年实践经验
中国	-	1500+临床研究中心	客户数量超过 3600 家并在多个治疗领域拥有独特优势；2004 年至 2025 年 7 月 3 日，累计服务了 60%的中国已上市 1 类新药
澳洲	40+位数十年本土经验的 PM/PD/CRA/CTA 等	20+家知名肿瘤临床机构	执行过的 I 期临床试验 70+个，覆盖 10+适应症
日本	本土 CRA 110+人	300+家医院和研究机构	通过日本子公司 Tigerise 和 Medical Edge 及合作伙伴提供全流程临床研究服务，拥有资深的本土管理团队，以及 10+年临床运营、注册申报、数据管理和 EDC、药物警戒等服务经验
韩国	450+	-	累计完成 2600+项临床试验和相关服务项目
东南亚及南美	70+	-	已成功执行 100+项 I-IV 期临床研究；布局近 20 个国家和地区；印度数统团队为全球项目提供高质量数据支持；在南美多国具备大规模临床研究执行能力

资料来源：泰格医药官网，华源证券研究所（注：截至 2025.7.3）

公司持续深化全球布局和服务能力。2025 年 7 月，公司宣布收购日本 CRO 公司 Micron，Micron 是专注于医学影像及临床试验服务的公司，其影像专业团队服务了超过 250 家客户并助力超过 40 款产品成功上市。此次收购将为公司带来成熟的日本本土团队，提升影像分析的业务能力和行业影响力。同时，2025 年下半年，公司在印度和马来西亚等国持续扩大团队规模，以向全球客户提供研发服务。此外，2026 年 6 月，泰格医药新西兰子公司投入运营，与澳大利亚等大型成熟研发市场形成互补，为跨区域、多中心临床研究提供灵活高效的实施路径。依托澳新区域协同布局，能够有效缩短研发周期、优化整体研发布局。

下载日志已记录，仅供内部参考

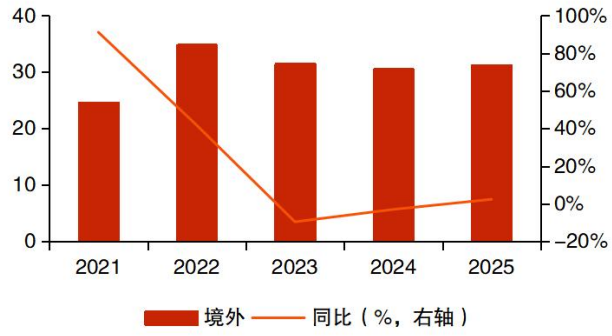
图表 44：泰格医药全球布局（截至 2026 年 6 月）



资料来源：泰格医药公众号，华源证券研究所

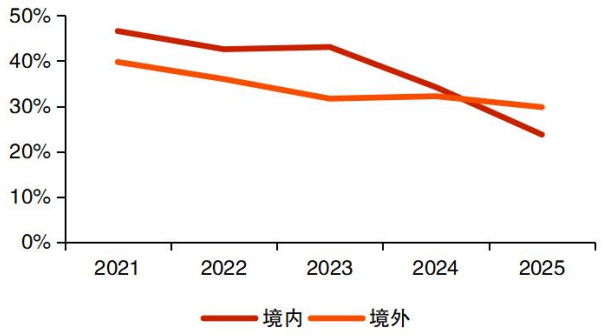
海外临床业务快速增长，助力公司利润结构优化。2025 年，公司海外临床 CRO 业务收入和利润保持了快速增长，公司境外实现营收 31.28 亿元，同比增长 2.37%。境外收入的增长主要由海外临床业务贡献，在北美的临床运营业务收入持续快速增长，受益于海外 IND 相关需求回暖，板块内的临床注册业务恢复明显，收入同比恢复较快增长，且增长态势有望延续；临床试验相关服务及实验室服务板块，受益于来自于跨国药企的订单需求，现场管理（SMO）业务同比继续实现良好增长。2025 年，公司境外业务毛利率为 29.78%，高于境内业务的 23.72%，未来有望优化公司利润结构。

图表 45：2021-2025 年公司境外营收情况（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 46：2021-2025 年公司境内外毛利率情况（%）



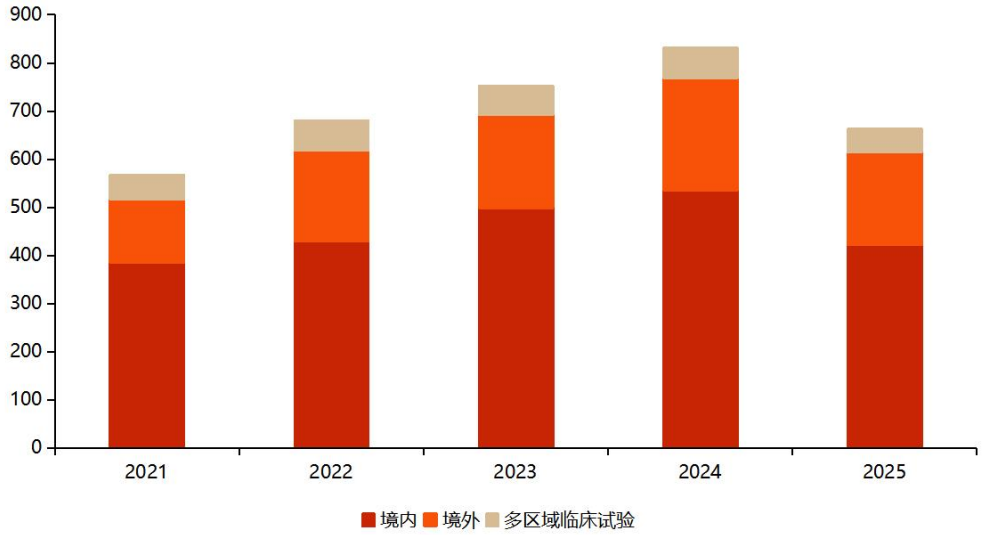
资料来源：公司公告，华源证券研究所

海内外临床项目协同推进，多区域及多领域广泛覆盖。截至 2025 年 12 月 31 日，公司有 422 个药物临床研究项目在境内开展，241 个项目在境外开展，其中有 193 个项目在境外（主要包括韩国、澳大利亚、东南亚、欧洲及美国）进行单一区域临床试验；有 48 个项目在

下载日志已记录，仅供内部参考

亚太地区、北美洲、欧洲及非洲进行多区域临床试验，涉及治疗领域包括肿瘤、呼吸、心血管、内分泌、风湿免疫、感染、罕见疾病及疫苗等。

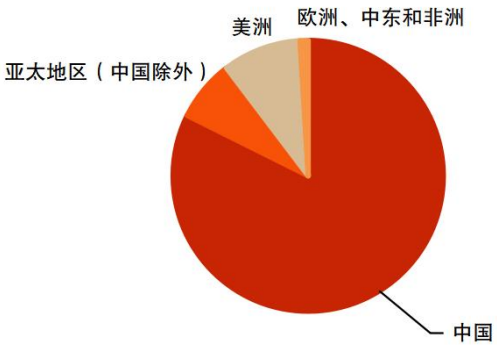
图表 47：2021-2025 年泰格医药临床试验分布情况（个）



资料来源：泰格医药年报，华源证券研究所

海外本土化团队持续扩容，全球化服务能力不断深化。截至 2025 年 12 月 31 日，公司在美国地区的员工数量超过 1000 人，其中包括临床运营和数统团队 200 余人，以及临床前及实验室业务团队 800 余人。2025 年 7 月，收购日本 CRO 公司 Micron 后，日本团队规模超过 200 人，拥有临床运营、注册、医学影像、数据管理和 EDC、药物警戒等全流程临床服务能力。截至 2025 年 12 月 31 日，公司印度团队规模增加至 60 余人，主要向欧美地区客户提供全天候数据管理和统计分析服务。2026 年初，公司在马来西亚落成新办公室，初期团队规模 20 余人，主要提供数据管理和统计分析服务。

图表 48：2025 年泰格医药全球员工分布情况（人）



资料来源：泰格医药年报，华源证券研究所

3.3.3. CGT 新规落地加速行业重塑，公司一体化优势尽显

下载日志已记录，仅供内部参考

CGT 新规正式落地。《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》（国务院令第 818 号）于 2026 年 5 月 1 日正式施行。国家卫健委配套印发《生物医学新技术与药品、医疗器械界定指导原则（暂行）》，同步附带《生物医学新技术临床研究备案指导清单（第一版）》。这是我国首部专门规范干细胞、免疫细胞等生物医学新技术临床研究与转化应用的行政法规，标志着细胞与基因治疗（CGT）等前沿领域正式迈入法治化监管新纪元。

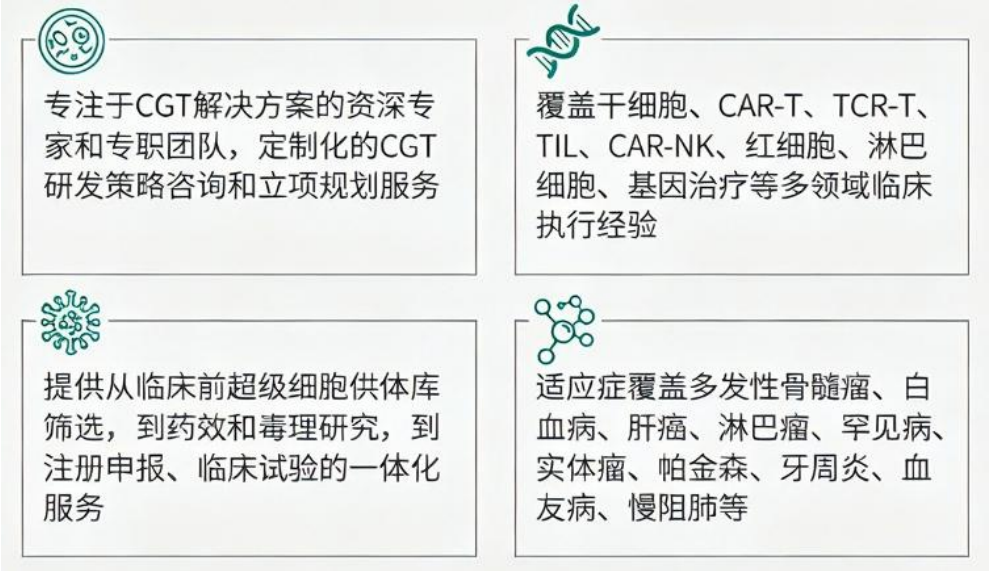
图表 49：《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》核心内容

方向	具体要求
技术路径	仅两类技术可走“机构备案→转化审批”的技术路径： （1）个性化程度高，难以产业化生产的新技术； （2）用于罕见病治疗、因市场回报有限而难以获得商业化投入的新技术。
界定方式	（1）临床研究期间：为鼓励创新，卫健委组织制定、调整《生物医学新技术临床研究备案指导清单》，供临床研究发起机构参考，对“新技术”属性进行自主界定。 （2）临床转化应用时：审批准入范围明显“收紧”，须严格符合《临床转化应用审批工作规范》第三条的两个条件之一。
机构资质	临床研究仅能在三级甲等医疗机构开展。

资料来源：泰格医药公众号，华源证券研究所

监管升级加速行业洗牌，公司全链条优势凸显。面对“同机制原理”划定的技术路径抉择与全链条监管升级，行业正经历供给侧的深刻重塑。根据国家卫健委人类遗传资源备案数据，2025 年备案中的临床 CRO 企业数量较 2021 年峰值下降 69%；而“同机制原理”的实施，或将进一步加速 CGT 领域的专业化整合。截至 2026 年 4 月 27 日，泰格医药累计参与超过 170 项 CGT 临床试验，覆盖基因治疗、干细胞、CAR-T、CAR-NK、TCR-T、TIL 等前沿领域；拥有近 300 项罕见病及超罕见病研究经验；团队配备资深医学、运营、数据管理、统计分析、法规注册与药物警戒专家，提供从临床前细胞供体库筛选到注册申报、临床试验的一体化服务。在行业资源协同方面，公司持续跟踪政策细则的落地动态与执行口径，为新规下的项目提供合规指引。

图表 50：泰格医药 CGT 服务能力



资料来源：泰格医药公众号，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

我们预期公司整体收入在 2026-2028 年分别为 77.66/90.04/106.47 亿元，同比增速分别为 13.7%/ 15.9%/ 18.2%；随着收入规模增长及数字化费控举措持续推进，公司毛利率有望持续提升，公司整体毛利率在 2026-2028 年分别为 24.1%/26.8%/29.5%。其他核心假设如下：

1）临床研究相关咨询服务：考虑到公司持续布局多元化业务平台，数据管理及统计分析、临床试验现场管理及患者招募、实验室服务及其他服务国内外客户及订单拓展顺利，我们预计 2026-2028 年公司临床研究相关咨询服务收入增速分别为 8.0%/10.0%/12.0%。

2）临床试验技术服务：考虑到公司基本盘业务稳固且低价订单逐步出清，叠加器械 CRO 业务、注册预申报业务、安全警戒业务、医学翻译业务持续拓展，我们预计 2026-2028 年公司临床试验技术服务收入增速分别为 20.0%/22.0%/24.0%。

3）其他业务：考虑到其他业务增长平稳，我们预计 2026-2028 年公司其他业务收入增速分别为 3.0%/3.0%/3.0%。

4.2. 估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.72/10.58/15.52 亿元，同比增速分别为-69.34%/ 288.76%/ 46.65%，当前股价对应的 PE 分别为 186.60/48.00/32.73 倍；其中 2026 年归母净利润下滑主要考虑公司其他非流动资产产生的公允价值变动影响。我们选取诺思格、普蕊斯和博济医药为可比公司，考虑到公司订单储备充裕且低价项目逐步出清，叠加出海及多元化业务矩阵布局中，有望进入新的增长通道，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 51：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元/股）	归母净利润（亿元）			PE		
		2026-09-21	26E	27E	28E	26E	27E	28E
301333.SZ	诺思格	65.23	1.53	1.78	1.79	41.31	35.49	35.20
301257.SZ	普蕊斯	41.73	1.27	1.57	1.85	25.97	20.94	17.79
300404.SZ	博济医药	14.37	0.54	0.74	0.96	102.65	74.91	57.74
	平均值					56.65	43.78	36.91
300347.SZ	泰格医药	58.99	2.72	10.58	15.52	186.60	48.00	32.73

资料来源：iFinD，华源证券研究所。
注：收盘价和归母净利润为人民币，诺思格、普蕊斯、博济医药盈利预测来自 iFinD 一致预期，泰格医药盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

生物制药研发服务需求下降的风险：公司业务主要依赖与客户所签订服务合同的数量及规模，上述趋势的放缓或逆转可能对公司服务的需求造成不利影响。此外，若制药行业投资减少，相关生物制药研发服务的外包需求也可能减少。

下载日志已记录，仅供内部参考

竞争加剧的风险：全球临床合同研究机构市场竞争日益激烈。公司面临多方面的竞争，若无法与现有竞争者或新竞争者进行有效竞争，则公司的业务、财务状况及经营业绩会受到不利影响。

业务扩张及战略实施失败的风险：若公司无法有效管理增长或战略，公司未必能成功扩张，且公司的业务、财务状况及经营业绩或会受到重大不利影响。

汇率风险：公司的大多数销售及成本均以相同货币计价。公司若干子公司拥有以外币计价的收入、成本、资本支出、现金及现金等价物及借款，因此公司面临一定的外币风险。

国际政策及形势变化的风险：国际市场格局与境外监管政策易受地缘政治冲突、区域战争及国际经贸摩擦等因素影响，上述不确定性可能对公司经营区域的宏观经济与财务环境、公司股票上市及交易的资本市场运行造成冲击，进而对公司生产经营与业绩表现产生不利影响。

实际控制人因信息披露违规被采取监管措施并面临行政处罚的风险：2026 年 9 月 11 日，公司实际控制人叶小平、曹晓春因历史持股变动未及时履行信息披露义务，收到浙江监管局出具的警示函及《行政处罚事先告知书》，被拟予警告并合计罚款 100 万元。该处罚尚未最终确定。相关事项不涉及公司主体及正常经营，亦不触及重大违法强制退市或其他风险警示情形，可能产生潜在相关风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,777	1,737	1,869	2,272
应收票据及账款	4,002	4,304	4,991	5,901
预付账款	123	106	123	146
其他应收款	109	104	121	143
存货	42	41	46	52
其他流动资产	124	148	162	181
流动资产总计	**6,177**	**6,440**	**7,312**	**8,695**
长期股权投资	4,499	4,579	4,629	4,679
固定资产	1,597	1,480	1,467	1,559
在建工程	111	307	421	435
无形资产	276	244	250	245
长期待摊费用	189	164	151	145
其他非流动资产	15,509	15,559	15,559	15,559
非流动资产合计	**22,182**	**22,333**	**22,476**	**22,622**
资产总计	**28,359**	**28,773**	**29,788**	**31,317**
短期借款	511	711	761	841
应付票据及账款	371	371	415	472
其他流动负债	1,953	2,144	2,435	2,818
流动负债合计	**2,835**	**3,226**	**3,611**	**4,132**
长期借款	964	778	593	405
其他非流动负债	303	303	303	303
非流动负债合计	**1,267**	**1,081**	**896**	**709**
负债合计	**4,102**	**4,308**	**4,507**	**4,840**
股本	861	861	861	861
资本公积	10,585	10,585	10,586	10,588
留存收益	9,514	9,709	10,467	11,579
归属母公司权益	20,960	21,155	21,914	23,028
少数股东权益	3,297	3,311	3,367	3,449
股东权益合计	**24,256**	**24,466**	**25,281**	**26,477**
负债和股东权益合计	**28,359**	**28,773**	**29,788**	**31,317**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6,833**	**7,766**	**9,004**	**10,647**
营业成本	**4,960**	**5,897**	**6,593**	**7,507**
税金及附加	35	34	39	47
销售费用	235	256	270	298
管理费用	726	738	810	873
研发费用	258	264	297	341
财务费用	100	63	59	52
资产减值损失	-39	-25	-29	-34
信用减值损失	2	-27	-31	-36
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	434	130	300	300
公允价值变动损益	42	-300	80	100
资产处置收益	4	2	2	2
其他收益	47	39	39	39
营业利润	**1,009**	**335**	**1,297**	**1,901**
营业外收入	2	7	7	7
营业外支出	8	8	8	8
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**1,003**	**333**	**1,295**	**1,899**
所得税	198	47	181	266
净利润	**805**	**287**	**1,114**	**1,633**
少数股东损益	-83	14	56	82
归属母公司股东净利润	**888**	**272**	**1,058**	**1,552**
EPS(元)	1.03	0.32	1.23	1.80

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	805	398	753	1,255
折旧与摊销	369	399	448	516
财务费用	100	63	59	52
投资损失	-434	-130	-300	-300
营运资金变动	302	-113	-404	-540
其他经营现金流	-25	168	338	338
经营性现金净流量	**1,118**	**784**	**893**	**1,321**
投资性现金净流量	**492**	**-699**	**-266**	**-319**
筹资性现金净流量	**-1,927**	**-125**	**-494**	**-599**
现金流量净额	**-326**	**-41**	**133**	**402**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	3.48%	13.65%	15.95%	18.25%
营业利润增长率	51.93%	-66.84%	287.45%	46.59%
归母净利润增长率	119.15%	-69.34%	288.76%	46.65%
经营现金流增长率	1.92%	-29.86%	13.86%	47.89%
盈利能力				
毛利率	27.41%	24.07%	26.77%	29.49%
净利率	11.78%	3.69%	12.37%	15.34%
ROE	4.24%	1.29%	4.83%	6.74%
ROA	3.13%	0.95%	3.55%	4.96%
估值倍数				
P/E	57.21	186.60	48.00	32.73
P/S	7.43	6.54	5.64	4.77
P/B	2.42	2.40	2.32	2.21
股息率	0.18%	0.15%	0.59%	0.87%
EV/EBITDA	30	58	25	18

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的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本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司对本报告保留一切权利 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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。