

拟收购楚天飞云股权，加强产业链一体化布局

2022年07月17日

➤ **事件：**2022年7月10日公司发布公告，拟发行股份购买控股子公司楚天飞云制药装备（长沙）有限公司的少数股东叶大进、叶田田持有的合计49.00%的股权，交易完成后，楚天飞云将成为上市公司的全资子公司。本次交易的相关审计、评估工作尚未完成，标的资产的预估值和交易作价尚未确定。发行股份购买资产的发行价格为13.43元/股，不低于定价基准日前60个交易日公司股票交易均价的80%。

➤ **收购楚天飞云成为全资子公司，加强协同效应和产业链一体化布局。**楚天飞云主要生产全自动硬胶囊充填机系列、药用高纯度制氮机系列、胶囊分选抛光机系列、自动真空上料机、吸尘机系列等，2021年营收0.43亿元，预计2022年营收0.65亿元，2023年-2026年预计营收复合增长率为9.67%。楚天飞云的产品是固体制剂制药产业领域重要一环，其市场领域是上市公司未来加强全产业链的重要布局，是上市公司逐步实施“一纵一横一平台”战略规划过程中的重要一步，进一步丰富了上市公司在固体制剂制药装备产品分类，以为公司客户群体提供更多的技术解决方案。本次交易完成后上市公司可在楚天飞云原有核心技术的基础上将在楚天飞云原有基础上加强研发协同作用，提升在固体制剂制药装备技术方面的实力，并通过管理机构与销售机构的合理布局、研发队伍的优化整合、融资能力的提升及融资成本的下降，有效发挥企业的管理协同效应。

➤ **收购楚天飞云将加强上市公司产品线与盈利能力。**楚天飞云的产品能够基于上市公司销售和网络的进一步推广优势产品，与上市公司共同开发和维护新的客户资源，提高市场投入的效率，有效降低销售成本。上市公司计划收购剩余部分少数股东权益，将楚天飞云全面纳入上市公司体系以使得楚天飞云未来能为上市公司带来更多业绩贡献。

➤ **投资建议：**楚天科技作为国内领先的制药装备企业，在进口替代和国际化趋势下，坚持“一纵一横一平台”战略加强制药工艺前端布局，业绩成长驱动力持续加强，我们预计2022-2024年营业收入分别为66.4、79.5、95.5亿元，归母净利润分别为7.03、8.51、10.61亿元，对应PE分别为14、11、9倍。公司具有全产业链布局意识，发展前景广阔，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情影响生产经营，生物工程板块研发和销售不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

17.00元

**分析师 周超泽**

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

相关研究

1. 医药行业2022年中期策略投资-底部崛起，消费与高端制造齐飞

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5260	6636	7945	9548
增长率(%)	47.1	26.2	19.7	20.2
归属母公司股东净利润(百万元)	566	703	851	1061
增长率(%)	182.5	24.1	21.1	24.7
每股收益(元)	0.98	1.22	1.48	1.85
PE	17	14	11	9
PB	2.7	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年07月15日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5260	6636	7945	9548
营业成本	3173	3954	4687	5577
营业税金及附加	34	43	52	62
销售费用	665	796	953	1146
管理费用	351	465	596	716
研发费用	466	564	675	812
EBIT	630	814	982	1236
财务费用	14	15	15	30
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	13	0	0	0
营业利润	646	799	967	1206
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	641	799	967	1206
所得税	69	96	116	145
净利润	572	703	851	1061
归属于母公司净利润	566	703	851	1061
EBITDA	831	953	1126	1385

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1555	2395	2893	3885
应收账款及票据	733	1132	1075	1577
预付款项	165	198	234	279
存货	2940	2420	3933	3626
其他流动资产	1164	1323	1491	1705
流动资产合计	6557	7467	9627	11073
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1316	1398	1475	1548
无形资产	835	850	850	850
非流动资产合计	3391	3487	3563	3634
资产合计	9948	10954	13189	14707
短期借款	98	98	98	98
应付账款及票据	1945	1701	2621	2522
其他流动负债	3575	4193	4913	5787
流动负债合计	5619	5992	7632	8407
长期借款	143	143	143	143
其他长期负债	506	506	506	506
非流动负债合计	648	648	648	648
负债合计	6268	6641	8281	9055
股本	575	575	575	575
少数股东权益	88	88	88	88
股东权益合计	3681	4313	4909	5652
负债和股东权益合计	9948	10954	13189	14707

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.08	26.16	19.73	20.18
EBIT 增长率	126.47	29.25	20.66	25.90
净利润增长率	182.45	24.09	21.05	24.75
盈利能力 (%)				
毛利率	39.68	40.41	41.01	41.60
净利润率	10.77	10.59	10.71	11.12
总资产收益率 ROA	5.69	6.42	6.45	7.22
净资产收益率 ROE	15.77	16.64	17.65	19.08
偿债能力				
流动比率	1.17	1.25	1.26	1.32
速动比率	0.45	0.63	0.56	0.69
现金比率	0.28	0.40	0.38	0.46
资产负债率 (%)	63.00	60.62	62.78	61.57
经营效率				
应收账款周转天数	50.68	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	244.73	244.00	244.00	244.00
总资产周转率	0.62	0.63	0.66	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.22	1.48	1.85
每股净资产	6.25	7.35	8.38	9.67
每股经营现金流	2.78	2.00	1.70	2.67
每股股利	0.12	0.12	0.44	0.55
估值分析				
PE	17	14	11	9
PB	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.26	8.07	6.39	4.48
股息收益率 (%)	0.71	0.72	2.61	3.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	572	703	851	1061
折旧和摊销	202	139	144	148
营运资金变动	873	303	-21	321
经营活动现金流	1601	1148	977	1534
资本开支	-512	-235	-220	-220
投资	-276	0	0	0
投资活动现金流	-768	-235	-220	-220
股权募资	329	0	0	0
债务募资	-630	0	0	0
筹资活动现金流	-212	-74	-259	-322
现金净流量	607	840	498	992

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026