

扣除股权激励影响后持续高增长，高举高打布局 CGT 装备

楚天科技 (300358)

事件

公司于 8 月 26 日晚发布半年报，上半年公司实现营收 28.7 亿元，同比增长 20%；实现归母净利 2.99 亿元，同比增长 26.7%；实现扣非净利 2.94 亿元，同比增长 25.2%；实现加权平均 ROE 7.90%，同比增长 0.38 个百分点。

简评

扣除股权激励影响后持续高增长，生物制药产业链持续发力

公司业绩符合预期，同比稳健增长主要由于股权激励费用摊销影响，公司上半年股权激励费用摊销 4783 万元，扣除股权激励费用的不利影响后，实现归母净利 3.40 亿元，同比增长 43.9%，业绩持续高增长。单季度来看，Q2 单季公司实现营收 15.0 亿元，同比增长 19.9%，环比增长 9.7%；实现归母净利 1.71 亿元，同比增长 30.2%，环比增长 32.8%；实现扣非净利 1.57 亿元，同比增长 23.3%，环比增长 14.2%。2022 上半年公司订单同比增速较快，其中楚天华通订单额超过 10 亿元，中报合同负债为 26.2 亿元，同比增长 36.2%。收入结构方面，公司收入占比较高的无菌制剂、检测包装、生物工程业务分别实现收入 6.90、10.21、4.53 亿元，同比分别增长 11.4%、23.0%、191%；毛利率分别为 39.3%、39.0%、28.6%，同比分别变化-4.33、2.70、1.50 个百分点。销售区域方面，公司国内、海外收入占比分别为 75%、25%，海外出中国外亚太区收入增速较快，达到 145%。

高举高打布局 CGT 装备，完成生物制药上游装备全面布局

2022 上半年公司与美国 CAR-T 之父的学生胡博士成立控股子公司楚天思为康布局基因与细胞治疗药物生产装备，此前公司已在

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,576	5,260	6,424	7,537	8,898
增长率(%)	86.7%	47.1%	22.1%	17.3%	18.1%
净利润(百万元)	201	566	689	839	1,023
增长率(%)	327.7%	182.5%	21.6%	21.9%	21.9%
ROE(%)	7.15%	15.77%	16.36%	16.92%	17.42%
EPS(元/股, 摊薄)	0.35	0.98	1.20	1.46	1.78
P/E(倍)	46.2	16.4	13.5	11.0	9.1
P/B(倍)	3.3	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源: wind、中信建投

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号: S1440520030001

SFC 中央编号: BPW879

胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

SAC 执证编号: S1440520070010

发布日期: 2022 年 08 月 28 日

当前股价: 16.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.54/-2.91	39.95/40.81	143.67/144.37

12 月最高/最低价 (元) 29.94/9.9

总股本 (万股) 57,505.3

流通 A 股 (万股) 51,633.0

总市值 (亿元) 140.6

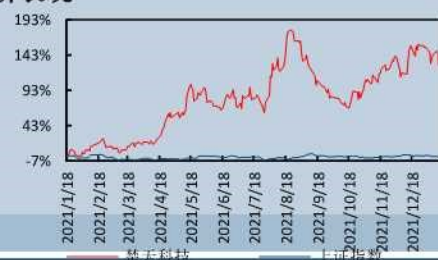
流通市值 (亿元) 126.24

近 3 月日均成交量 (万股) 1,651.07

主要股东

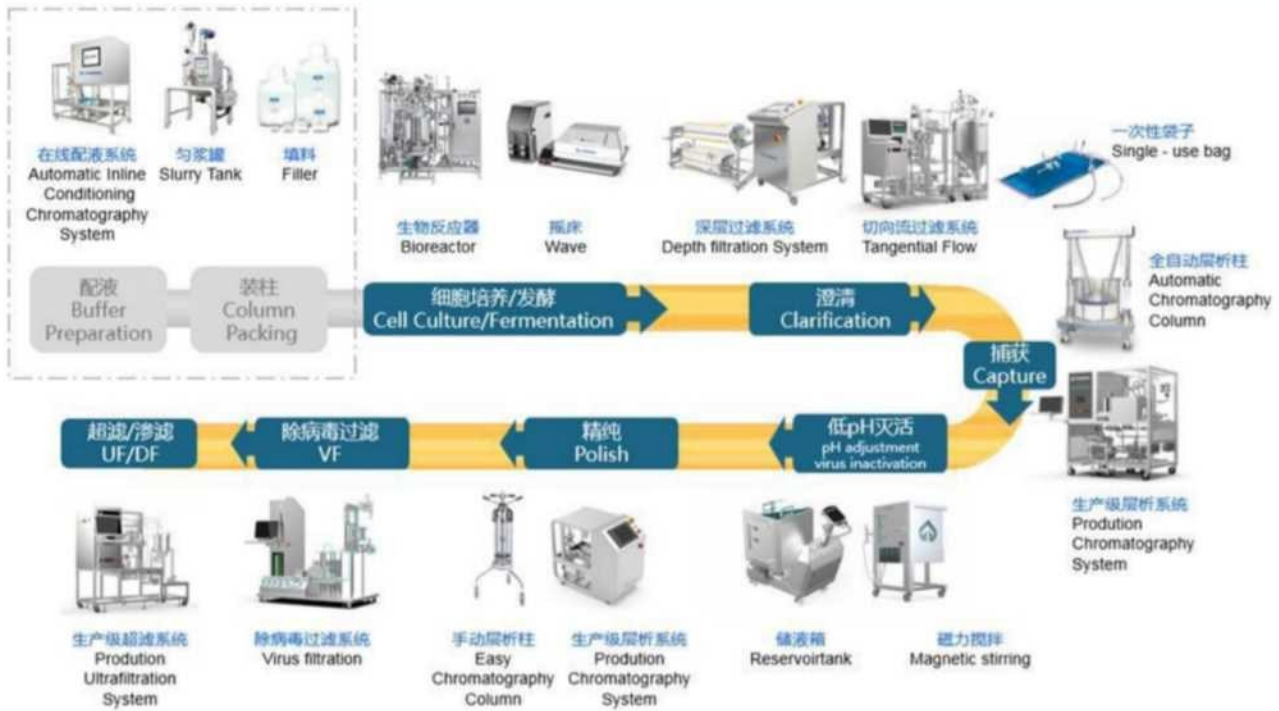
长沙楚天投资集团有限公司 37.43%

股价表现



生物原液装备方面布局有生物反应器、配储液系统、管路工程、层析超滤、一次性生物技术系统（SUT）、填料等，并成立或收购了子公司楚天源创、楚天思优特、楚天微球，此次在 CGT 装备方面的布局完成了公司生物制药上游装备领域的最后一块拼图。

图 1：公司生物前端（原液制备）环节业务布局



资料来源：公司公告、中信建投

新产品如期推出，产能建设如火如荼

公司在 2021 年增加 5 个产品线近 40 个新产品的的基础上，2022 年计划完成 50 个新产品开发。上半年新产品和新产线按计划如期推出。产能方面，公司四期工程暨百亿产能工程建设在今年上半年基本完成，根据市场拓展情况即将进行五期工程建设，其中包括楚天思优特预期销售规模 8-9 亿元的产能和楚天微球预期销售额 5 亿元的产能项目。楚天华通占地 550 亩，预期销售额 20 亿元的产能建设也已启动，今年底将完成一期部分建设，预计增加产能 8-10 亿元。

生物制药产业链持续景气

据 Bioplan 统计，国内生物药产能已由 2018 年的约 86 万升增长至 2021 年的约 180 万升。为评估国内生物制药产业链景气度，我们统计了国内 30 家代表性生物制药公司的产能，30 家公司 2021 年合计产能约 58.2 万升，占国内总产能比例约 32%，根据各公司的产能规划，样本公司 2025 产能合计将达到约 140 万升，按照样本公司产能放大计算，2025 年国内生物制药产能将达到约 438 万升，2022-2025 年总产能增量将达到约 258 万升。参照国内某头部生物制药企业的募投项目，3 万升产能对应总投资额约 18 亿元，其中设备购置及安装 9.8 亿元，据此估算，2022-2025 年国内生物制药新增产能对应设备订单总额有望达到 843 亿元，生物制药供应链仍将持续景气。

财务分析：Q2 毛利率同比环比均有提升，期间费用稳中有增

2022Q2 公司销售毛利率为 38.6%，同比、环比分别增长 0.8、2.6 个百分点，我们认为一方面由于公司高毛利产品的收入占比提高，另一方面不锈钢等原材料价格 2 季度下跌，也是毛利率环比增长的重要原因。期间费用方面，Q2 公司销售、管理、研发、财务费用分别为 1.76、0.90、1.36、-0.05 亿元，同比分别变化 22%、11%、39%、

-250%，环比分别变化 22%、-5%、42%、354%；上述 4 项费用率分别为 11.7%、6.0%、9.1%、-0.3%，同比分别变化 0.2、-0.5、1.3、-0.6 个百分点，环比分别变化 1.2、-0.9、2.0、-0.5 个百分点。销售费用的增长主要由于海外布局及股权激励的影响；研发费用的增长一方面由于持续加大新品研发，一方面也存在股权激励的影响；财务费用大幅减少转负，一方面由于公司归还银行借款，一方面由于汇率变动造成汇兑收益。截止 2022 中报，公司合同负债为 26.2 亿元，同比增长 36.2%。

盈利预测及投资评级

我们看好公司对生物制药产业链装备及耗材的布局，预计公司 2022、2023、2024 年营业收入分别为 64.2、75.4、89.0 亿元，归母净利分别为 6.9、8.4、10.2 亿元，对应增速 21.6、21.9、21.9%，PE 13.5、11.0、9.1 倍，维持买入评级。

风险提示

工艺放大及工业化相关风险、行业竞争加剧风险、周期波动风险等。

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧：中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

胡世超：北京大学分析化学博士，生化分析方向，在《Chemical Science》等期刊发表多篇论文；曾从事化工新材料行业研究，2020 年 12 月加入中信建投医药团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk