

楚天科技 (300358.SZ) --22 年报及 23 年一季报点评

收入端增长良好，新产品开拓取得突破

买入

核心观点

收入端增长良好，增速快于利润端。2022 年公司实现营收 64.46 亿元 (+22.54%)，归母净利润 5.67 亿元 (+0.18%)，扣非归母净利润 5.37 亿元 (+4.62%)；2022Q4 营收 19.51 亿元 (+23.66%)，归母净利润 1.05 亿元 (-36.58%)，扣非归母净利润 0.86 亿元 (-39.19%)；2023Q1 营收 15.53 亿元 (+13.49%)，归母净利润 1.33 亿元 (+3.86%)，扣非归母净利润 1.42 亿元 (+3.67%)。在外部环境多变的情况下，公司 2022 年及 2023Q1 的营收/利润均保持正增长；其中，无菌制剂及生物工程板块表现优秀，2022 年营收分别为 18.92 亿元 (+48.58%) / 6.63 亿元 (+171.25%)。

供应链紧张、竞争加剧，毛利率下滑。公司 2022 年、23Q1 毛利率分别为 36.05% (-3.63pp)、34.72% (-1.26pp)，毛利率下滑主要系：1) 全球供应链紧张，原材料成本上涨；2) 经济形势下滑，竞争持续加剧；3) 疫苗设备红利期后毛利率回归。随着内外环境的稳定，毛利率有望企稳。

持续加大研发投入，新产品开拓顺利。公司持续加大研发投入，2022 年末研发人员共计 2390 人，比 2021 年末增加 795 人，同比增长 49.84%，研发费用 5.72 亿元 (+17.16%)，为新产品研发上市蓄能。2022 年多条产品线取得突破，生物工程方面，推出一次性反应系统、耗材填料等产品，进行了大范围客户的使用和验证，并实现了订单的零突破；智能条包产品线研制成功，实现了口服产品线技术迭代升级与品类补充，进行了产品的结构转型替代；连续式 BFS 下线生产，实现了国内在该产品领域的率先突破，客户反响好，订单增长迅速；复杂制剂领域多点开花，吸入剂、植入透皮剂、核药等三款产品填补了国内空白。新产品持续开拓有望为公司带来新的增长点。

风险提示：疫情反复，新增订单不及预期，成本增加超预期，供应链风险

投资建议：生物工程板块快速成长，新产品开拓取得突破，维持“买入”。

公司在外部局势的挑战下，不断提升制造交付和质量保障能力，维持业绩稳定增长，考虑成本端压力，下调 2023/2024 年盈利预测、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 7.07/8.56/10.09 亿元（原 2023/2024 年 8.37/10.10 亿元），同比增速 24.61%/21.09%/17.86%，当前股价对应 PE =12/10/9x。随着产品线扩充及成熟，有望在疫苗设备红利过后为公司提供新的引擎，助力公司稳定高质量增长，维持“买入”。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,260	6,446	7,607	9,023	10,499
(+/-%)	47.1%	22.5%	18.0%	18.6%	16.3%
净利润(百万元)	566	567	707	856	1009
(+/-%)	182.5%	0.2%	24.6%	21.1%	17.9%
每股收益(元)	0.98	0.99	1.23	1.49	1.75
EBIT Margin	10.9%	8.9%	9.9%	9.7%	10.1%
净资产收益率(ROE)	15.8%	13.5%	14.7%	15.5%	15.8%
市盈率(PE)	15.5	15.5	12.4	10.2	8.7
EV/EBITDA	20.2	20.1	17.8	15.9	13.8
市净率(PB)	2.44	2.08	1.83	1.59	1.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张佳博

证券分析师：陈益凌

021-60933167

zhangjiabo@guosen.com.cn

chenyiling@guosen.com.cn

S0980523050001

S0980519010002

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

15.26 元

总市值/流通市值

8775/7888 百万元

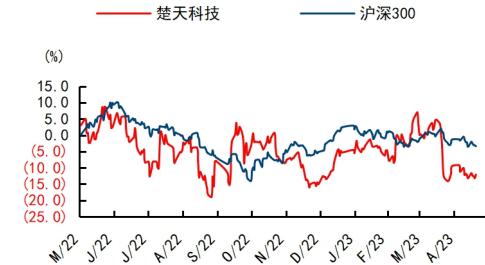
52 周最高价/最低价

19.42/13.92 元

近 3 个月日均成交额

127.24 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《楚天科技 (300358.SZ) --2022 年三季报点评-单三季度营收同比增长 25.81%，逐步迈入平台化发展》——2022-11-02

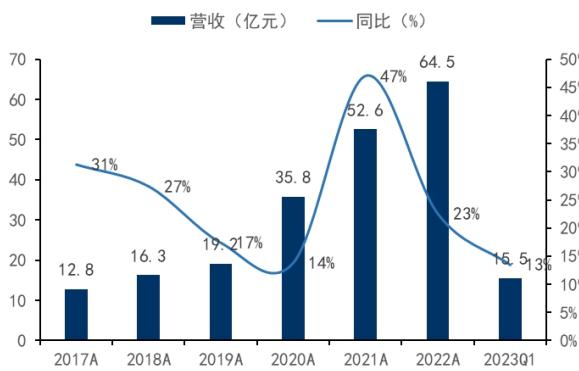
《楚天科技 (300358.SZ) -各业务稳健，生物工程板块快速放量》——2022-09-04

《楚天科技-300358-2021 年三季报点评：耗材布局深化，平台企业初长成》——2021-10-25

《楚天科技-300358-2021 年半年报点评：抓住疫情机遇，长短逻辑兼具》——2021-08-29

收入端增长良好，增速快于利润端。2022年公司实现营收64.46亿元(+22.54%)，归母净利润5.67亿元(+0.18%)，扣非归母净利润5.37亿元(+4.62%)；2022Q4营收19.51亿元(+23.66%)，归母净利润1.05亿元(-36.58%)，扣非归母净利润0.86亿元(-39.19%)；2023Q1营收15.53亿元(+13.49%)，归母净利润1.33亿元(+3.86%)，扣非归母净利润1.42亿元(+3.67%)。在外部环境多变的情况下，公司2022年及2023Q1的营收/利润均保持正增长；其中，无菌制剂及生物工程板块表现优秀，2022年营收分别为18.92亿元(+48.58%)/6.63亿元(+171.25%)。

图1：楚天科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：楚天科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：楚天科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



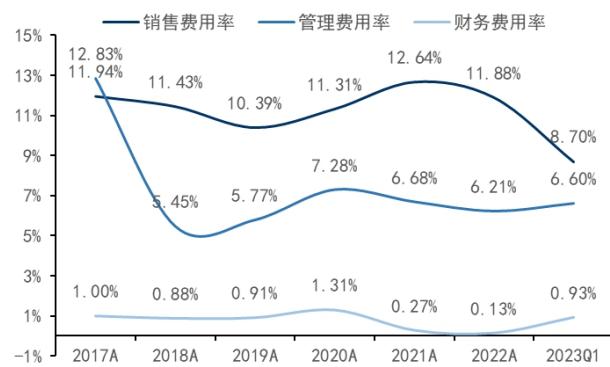
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：楚天科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

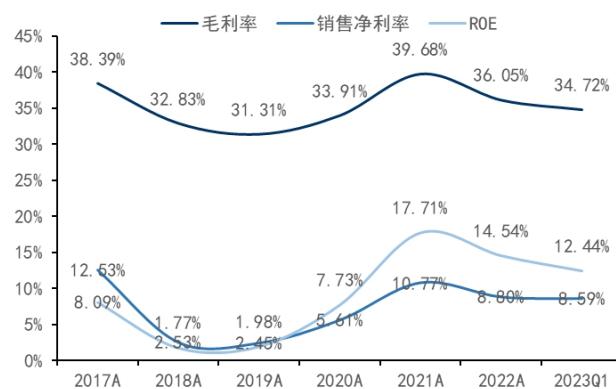


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

供应链紧张、竞争加剧，毛利率下滑。公司2022年、23Q1毛利率分别为36.05%(-3.63pp)、34.72%(-1.26pp)，毛利率下滑主要系：1) 全球供应链紧张，原材料成本上涨；2) 经济形势下滑，竞争持续加剧；3) 疫苗设备红利期过后毛利率回归。

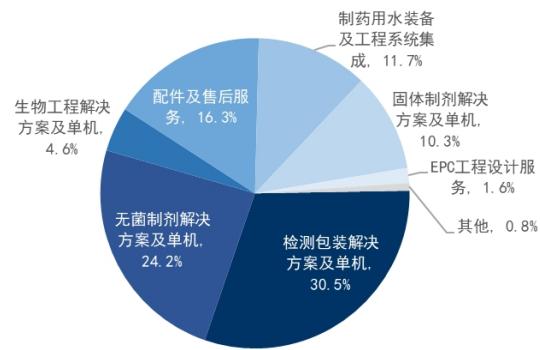
图5：楚天科技三费情况（%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

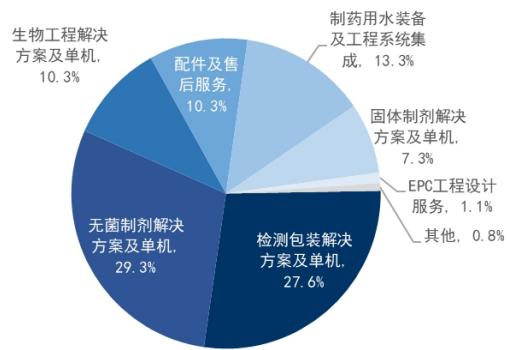
图6：楚天科技利润率情况（%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

生物工程板块布局不断完善，增量贡献持续加大。公司2022年成立了控股子公司楚天思为康，向细胞与基因治疗领域拓展，同时，楚天源创与楚天思优特、楚天微球、楚天生物工程等子公司、经营单元，形成了一次性生物反应器、配液系统、超滤层析系统、不锈钢反应器、填料、全自动细胞培养生产系统等生物工程解决方案，生物工程板块产业链布局不断完善，收入贡献持续加大，2022年营收6.63亿元(+171.25%)，占比10.29%(+5.64pp)。

图7：楚天科技2021年各板块营收占比


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

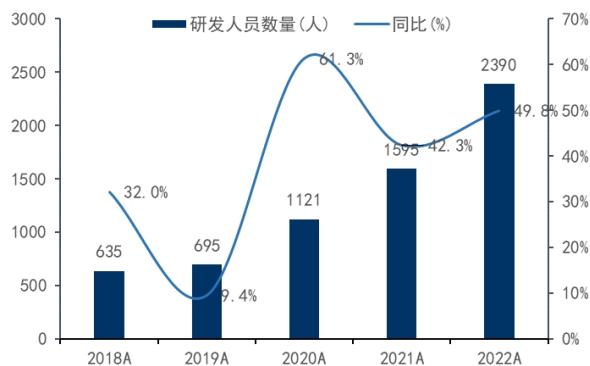
图8：楚天科技2022年各板块营收占比


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

持续加大研发投入，新产品开拓顺利，表现优秀。公司持续加大研发投入，2022年末研发人员共计2390人，比2021年末增加795人，同比增长49.84%，研发费用5.72亿元(+17.16%)，为新产品研发上市蓄能。2022年多条产品线取得突破，生物工程方面，推出一次性反应系统、耗材填料等产品，进行了大范围客户的使用和验证，并实现了订单的零突破；智能条包产品线研制成功，实现了口服产品线技术迭代升级与品类补充，进行了产品的结构转型替代；连续式BFS下线生产，实现了国内在该产品领域的率先突破，客户反响好，订单增长迅速；复杂制剂领域多点开花，多款产品研制成功推向市场，吸入剂、植入透皮剂、核药等三款产品填补了国内空白。新产品的持续开拓有望为公司带来新的增长点。

图9：楚天科技研发费用及同比


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：楚天科技研发人员数量及同比


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：生物工程板块快速增长，新产品开拓取得突破，维持“买入”。公司在外部局势的挑战下，不断提升制造交付和质量保障能力，维持业绩稳定增长，考虑成本端压力，下调2023/2024年盈利预测、新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润7.07/8.56/10.09亿元（原2023/2024年8.37/10.10亿元），同比增速24.61%/21.09%/17.86%，当前股价对应PE=12/10/9x。随着产品线扩充及成熟，有望在疫苗设备红利过后为公司提供新的引擎，助力公司稳定高质量增长，维持“买入”。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	2023/5/20		总市值		EPS			PE			ROE	PEG	投资评级
		股价	亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300358.SZ	楚天科技	15.26	88	0.99	1.23	1.49	1.75	14.95	12.41	10.25	8.70	13.47%	0.59	买入
300171.SZ	东富龙	23.63	179	1.34	1.40	1.78	2.24	17.81	16.82	13.25	10.55	11.37%	0.65	买入
600587.SH	新华医疗	33.56	157	1.23	1.54	1.92	2.30	17.56	21.81	17.52	14.62	9.32%	0.51	无评级
300813.SZ	泰林生物	28.74	31	0.96	0.93	1.27	1.63	48.48	30.77	22.68	17.66	12.31%	1.15	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：新华医疗、泰林生物盈利预测为wind一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1555	1105	1667	2254	3210	营业收入	5260	6446	7607	9023	10499
应收款项	815	1220	1335	1461	1556	营业成本	3173	4122	4861	5748	6674
存货净额	2940	3286	4512	4554	4392	营业税金及附加	34	42	51	59	69
其他流动资产	1186	1224	1633	1895	2151	销售费用	665	766	875	1038	1207
流动资产合计	6557	6872	9184	10200	11345	管理费用	351	400	498	583	651
固定资产	1438	1914	2578	3283	4022	研发费用	466	539	609	722	840
无形资产及其他	835	1041	1000	958	916	财务费用	14	9	15	15	19
投资性房地产	1118	1213	1213	1213	1213	投资收益	13	8	10	10	9
长期股权投资	0	8	8	8	8	资产减值及公允价值变动	19	37	(22)	(26)	(28)
资产总计	9948	11048	13983	15662	17504	其他收入	(408)	(546)	(503)	(605)	(730)
短期借款及交易性金融负债	112	267	500	300	200	营业利润	646	606	791	959	1130
应付款项	1945	1842	3223	3491	3690	营业外净收支	(5)	(21)	0	0	0
其他流动负债	3562	3881	4565	5384	6222	利润总额	641	586	791	959	1130
流动负债合计	5619	5990	8288	9175	10112	所得税费用	69	13	79	96	113
长期借款及应付债券	143	161	161	161	161	少数股东损益	6	5	5	7	8
其他长期负债	506	601	651	701	751	归属于母公司净利润	566	567	707	856	1009
长期负债合计	648	762	812	862	912	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	6268	6751	9100	10037	11024	净利润	566	567	707	856	1009
少数股东权益	88	82	86	92	99	资产减值准备	(50)	50	16	12	15
股东权益	3593	4214	4797	5533	6381	折旧摊销	175	197	248	308	372
负债和股东权益总计	9948	11048	13983	15662	17504	公允价值变动损失	(19)	(37)	22	26	28
						财务费用	14	9	15	15	19
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	888	(534)	391	721	913
每股收益	0.98	0.99	1.23	1.49	1.75	其它	55	(46)	(12)	(6)	(9)
每股红利	0.08	0.16	0.22	0.21	0.28	经营活动现金流	1616	197	1372	1917	2328
每股净资产	6.25	7.33	8.34	9.62	11.10	资本开支	0	(676)	(919)	(1010)	(1111)
ROIC	15%	15%	14%	16%	19%	其它投资现金流	(50)	25	0	0	0
ROE	16%	13%	15%	15%	16%	投资活动现金流	(50)	(659)	(919)	(1010)	(1111)
毛利率	40%	36%	36%	36%	36%	权益性融资	(15)	17	0	0	0
EBIT Margin	11%	9%	10%	10%	10%	负债净变化	(143)	18	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(48)	(91)	(124)	(120)	(160)
收入增长	47%	23%	18%	19%	16%	其它融资现金流	(468)	141	233	(200)	(100)
净利润增长率	182%	0%	25%	21%	18%	融资活动现金流	(865)	12	109	(320)	(260)
资产负债率	64%	62%	66%	65%	64%	现金净变动	702	(450)	562	586	956
股息率	0.5%	1.0%	1.4%	1.4%	1.8%	货币资金的期初余额	854	1555	1105	1667	2254
P/E	15.5	15.5	12.4	10.2	8.7	货币资金的期末余额	1555	1105	1667	2254	3210
P/B	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	0	(449)	400	805	1125
EV/EBITDA	20.2	20.1	17.8	15.9	13.8	权益自由现金流	0	(290)	641	625	1069

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032