

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

楚天科技(300358)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
联系电话: 15112098939
邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

收入稳步增长，盈利能力有望回升

2023年09月04日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营业收入 33.56 亿元 (yoy+16.92%), 归母净利润 2.67 亿元 (yoy-10.82%), 扣非归母净利润 2.68 亿元 (yoy-8.81%)。

点评:

- **收入保持稳步增长, 多类业务均展现较好的成长态势。**2023 年上半年, 公司持续加强技术布局和市场拓展, 无菌制剂、固体制剂、制药用水等生产设备以优异的运行性能获得客户的认可, 在手订单充足, 2023H1 实现营业收入 33.56 亿元 (yoy+16.92%), 其中 Q1\Q2 分别实现营收 15.53 亿元 (yoy+13.49%)、18.03 亿元 (yoy+20.05%), 业务逐季向好。分业务来看, 2023 年上半年, 无菌制剂解决方案及单机实现收入 8.98 亿 (yoy+30.04%), 生物工程解决方案及单机实现收入 6.02 亿 (yoy+32.81%), 固体制剂解决方案及单机实现收入 3.04 亿元 (yoy+67.53%), 制药用水装备及工程系统集成实现收入 4.51 亿元 (yoy+102.33%), 多类业务均展现较好的成长态势, 仅检测包装解决方案及单机业务因去年基数较高, 有所下滑, 实现收入 7.60 亿元 (yoy-25.55%)。
- **竞争加剧毛利率短期承压, 产品结构优化, 盈利能力有望回升。**由于竞争加剧, 公司 2023H1 销售毛利率为 33.86%, 较上年同期下降 3.48pp。公司整体费用率稳中有降, 销售费用率\研发费用率\管理费用率分别为 9.49% (yoy-1.7pp) \7.26% (yoy-0.83pp) \6.22% (yoy-0.2pp)。我们认为随着公司持续落实“一纵一横一平台”的战略, 全力打造楚天生物医药与生命科学产业链, 纵向解决原材料卡脖子问题, 成本进一步优化, 横向拓展高毛利产品, 产品结构持续优化, 公司的盈利能力有望逐步回升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 76.10 亿元、91.62 亿元、110.18 亿元, 同比增长分别为 18.1%、20.4%、20.3%, 对应归母净利润分别达到 6.48 亿元、8.37 亿元、10.38 亿元, 同比增长分别为 14.1%、29.3%、23.9%, 对应当前股价为 11、9、7 倍 PE。
- **风险因素:** 行业周期性风险、技术研发进度不及预期风险、国产替代进度不及预期风险、海外拓展进度不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,260	6,446	7,610	9,162	11,018
增长率 YoY %	47.1%	22.5%	18.1%	20.4%	20.3%
归属母公司净利润 (百万元)	566	567	648	837	1,038
增长率 YoY%	182.5%	0.2%	14.1%	29.3%	23.9%
毛利率%	39.7%	36.0%	34.1%	35.5%	36.5%
净资产收益率ROE%	15.8%	13.5%	12.8%	14.2%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.96	0.96	1.10	1.42	1.76
市盈率 P/E(倍)	12.86	12.84	11.25	8.70	7.02
市净率 P/B(倍)	2.03	1.73	1.44	1.23	1.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	6,557	6,872	8,717	10,574	12,688	
货币资金	1,555	1,105	1,911	2,415	3,042	
应收票据	21	157	103	143	181	
应收账款	712	947	1,161	1,349	1,643	
预付账款	165	176	240	277	325	
存货	2,940	3,286	4,034	4,863	5,678	
其他	1,164	1,200	1,267	1,528	1,820	
非流动资产	3,391	4,176	4,795	5,310	5,830	
长期股权投资	0	8	13	18	23	
固定资产(合计)	1,316	1,709	1,950	2,200	2,430	
无形资产	835	1,041	1,283	1,493	1,714	
其他	1,240	1,417	1,549	1,600	1,663	
资产总计	9,948	11,048	13,512	15,885	18,518	
流动负债	5,619	5,990	7,554	9,082	10,669	
短期借款	98	251	404	556	709	
应付票据	723	419	712	845	948	
应付账款	1,222	1,424	1,802	2,123	2,495	
其他	3,575	3,897	4,636	5,558	6,517	
非流动负债	648	762	804	804	804	
长期借款	143	161	161	161	161	
其他	506	601	643	643	643	
负债合计	6,268	6,751	8,357	9,886	11,473	
少数股东权益	88	82	87	94	103	
归属母公司股东权益	3,593	4,214	5,067	5,905	6,943	
负债和股东权益	9,948	11,048	13,512	15,885	18,518	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,260	6,446	7,610	9,162	11,018	
同比(%)	47.1%	22.5%	18.1%	20.4%	20.3%	
归属母公司净利润	566	567	648	837	1,038	
同比(%)	182.5%	0.2%	14.1%	29.3%	23.9%	
毛利率(%)	39.7%	36.0%	34.1%	35.5%	36.5%	
ROE%	15.8%	13.5%	12.8%	14.2%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.96	0.96	1.10	1.42	1.76	
P/E	12.86	12.84	11.25	8.70	7.02	
P/B	2.03	1.73	1.44	1.23	1.05	
EV/EBITDA	16.54	9.54	6.25	4.87	3.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,260	6,446	7,610	9,162	11,018	
营业成本	3,173	4,122	5,016	5,914	6,991	
营业税金及附加	34	42	50	60	72	
销售费用	665	766	761	962	1,190	
管理费用	351	400	525	660	815	
研发费用	466	539	624	779	970	
财务费用	14	9	10	14	19	
减值损失合计	-18	-37	-16	0	0	
投资净收益	13	8	14	16	19	
其他	95	67	80	109	130	
营业利润	646	606	702	899	1,110	
营业外收支	-5	-21	0	0	0	
利润总额	641	586	702	899	1,110	
所得税	69	13	50	55	64	
净利润	572	572	653	844	1,046	
少数股东损益	6	5	5	7	8	
归属母公司净利润	566	567	648	837	1,038	
EBITDA	831	825	964	1,166	1,408	
EPS(当年)(元)	1.01	0.99	1.10	1.42	1.76	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,601	25	1,261	1,108	1,266	
净利润	572	572	653	844	1,046	
折旧摊销	202	209	251	253	279	
财务费用	20	28	14	21	28	
投资损失	-13	-8	-14	-16	-19	
营运资金变动	873	-789	352	22	-52	
其它	-53	14	5	-16	-16	
投资活动现金流	-768	-542	-827	-736	-764	
资本支出	-512	-826	-813	-748	-777	
长期投资	-276	273	-4	-5	-5	
其他	20	12	-10	16	19	
筹资活动现金流	-212	86	376	132	125	
吸收投资	329	17	184	0	0	
借款	135	241	153	153	153	
支付利息或股息	-48	-91	-72	-21	-28	
现金流净增加额	607	-421	806	504	627	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。