

# 泰坦科技 (688133)

## 2023 年半年报点评：业绩短期承压，耗用品与科研市场恢复良好

买入 (维持)

2023 年 09 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书：S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

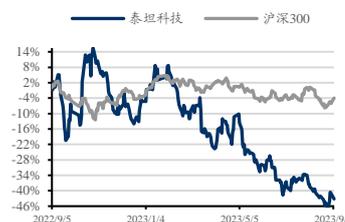
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,608	3,130	4,072	5,171
同比	20%	20%	30%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	125	172	273	369
同比	-13%	38%	58%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	1.46	2.32	3.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	55.96	40.51	25.57	18.91

关键词：#进口替代

### 投资要点

- **事件：**2023 年 8 月 30 日公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 营收 13.28 亿元 (+12.64%，括号内为同比，下同)，归母净利润 5046 万元 (+24.47%)，扣非归母净利润 4109 万元 (+21.54%)；2023Q2 营收 6.73 亿元 (+12.60%)，归母净利润 2535 万元 (+20.15%)，扣非归母净利润 1857 万元 (+5.14%)。
- **生产相关产品线增长承压，日常耗用品领域快速增长，带动公司毛利率提升：**受下游投资及出口的影响，公司 2023 年上半年业绩承压，特别是产线中与生产相关的特种化学品及固定类投入相关的仪器产品线增长乏力，其中特种化学品 2023H1 营收 4.20 亿元 (+0.12%)，仪器销售营收 1.98 亿元 (-6.49%)。但公司在试剂、耗材等日常耗用品领域增长迅速，2023H1 科研试剂营收 5.14 亿元 (+30.90%)，科研耗材营收 1.69 亿元 (+17.98%)。公司各产品线毛利率相对稳定，由于高毛利产品增长更快，所以公司 2023H1 毛利率同比提升 2.89pct。我们认为在市场新增需求不足、行业竞争日趋激烈的情况下，泰坦科技作为平台型龙头企业，有望持续提升市占率。
- **高校科研端恢复良好，业务布局全国，持续研发投入保障未来增长：**从客户类型来看，随着研发活动逐步恢复，公司高校及科研院所客户 2023H1 营收 1.75 亿元 (53.37%)，业务占比恢复至 13.21%；企业端客户营收 11.46 亿元，业务占比 86.27%，其中生物医药、新材料客户营收占比分别为 37.77%、36.68%。分区域来看，公司逐步由华东走向全国，2023H1 华东地区营收 9.30 亿元 (+10.96%)，华北、华南、西南地区分别营收 1.37 亿元 (+24.99%)、0.98 亿元 (+16.09%)、0.86 亿元 (+7.64%)，我们认为随着公司服务能力的持续提升，已逐步成为具备全国服务能力的科学服务公司。此外公司持续加强研发投入，2023H1 研发费用同比增长 40.19%，研发费用率提至 5.55%，为历史新高，确保了自主品牌核心竞争力，自主品牌营收占比有望持续提升。
- **预测与投资评级：**由于行业需求短期下行，我们将公司 2023-2024 年营收由 35.65/47.98 亿元调整为 31.30/40.72 亿元，预计 2025 年营收 51.71 亿元；将公司 2023-2024 年归母净利润由 2.33/3.26 亿元调整为 1.72/2.73 亿元，预计 2025 年归母净利润为 3.69 亿元，当前股价对应 PE 分别为 41/26/19x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产替代不及预期；经营性现金流风险；市场竞争加剧；业务拓展不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	59.20
一年最低/最高价	55.35/173.00
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	4,931.97
总市值(百万元)	6,983.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	33.18
资产负债率(% ,LF)	30.33
总股本(百万股)	117.97
流通 A 股(百万股)	83.31

### 相关研究

《泰坦科技(688133)：产品与渠道并重，科研服务平台型领军企业》

2023-03-20

泰坦科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,139</b>	<b>3,350</b>	<b>3,732</b>	<b>4,175</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,608</b>	<b>3,130</b>	<b>4,072</b>	<b>5,171</b>
货币资金及交易性金融资产	1,390	2,213	1,109	2,090	营业成本(含金融类)	2,033	2,414	3,127	3,956
经营性应收款项	861	942	1,434	1,551	税金及附加	7	8	10	13
存货	850	155	1,130	474	销售费用	162	222	259	327
合同资产	8	8	11	14	管理费用	106	129	158	200
其他流动资产	29	32	47	47	研发费用	118	172	216	267
<b>非流动资产</b>	<b>833</b>	<b>1,074</b>	<b>1,287</b>	<b>1,488</b>	财务费用	22	0	0	0
长期股权投资	13	18	22	26	加:其他收益	19	18	23	31
固定资产及使用权资产	129	220	290	349	投资净收益	0	1	2	2
在建工程	255	280	310	336	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	193	268	350	434	减值损失	(27)	0	0	0
商誉	101	134	168	196	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	<b>营业利润</b>	<b>152</b>	<b>205</b>	<b>326</b>	<b>441</b>
其他非流动资产	118	130	123	124	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,972</b>	<b>4,425</b>	<b>5,019</b>	<b>5,663</b>	<b>利润总额</b>	<b>151</b>	<b>205</b>	<b>326</b>	<b>441</b>
<b>流动负债</b>	<b>889</b>	<b>1,185</b>	<b>1,499</b>	<b>1,763</b>	减:所得税	19	29	46	61
短期借款及一年内到期的非流动负债	550	691	848	1,000	<b>净利润</b>	<b>132</b>	<b>176</b>	<b>280</b>	<b>380</b>
经营性应付款项	154	193	270	312	减:少数股东损益	7	4	7	11
合同负债	74	91	120	150	<b>归属母公司净利润</b>	<b>125</b>	<b>172</b>	<b>273</b>	<b>369</b>
其他流动负债	112	210	261	301	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.46	2.32	3.13
非流动负债	316	315	315	315	EBIT	174	203	324	439
长期借款	270	270	270	270	EBITDA	217	264	412	544
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.03	22.90	23.20	23.50
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	4.79	5.51	6.71	7.14
其他非流动负债	22	21	21	21	收入增长率(%)	20.50	20.04	30.06	27.00
<b>负债合计</b>	<b>1,205</b>	<b>1,500</b>	<b>1,814</b>	<b>2,078</b>	归母净利润增长率(%)	(13.30)	38.13	58.44	35.18
归属母公司股东权益	2,720	2,874	3,147	3,516					
少数股东权益	47	51	58	69					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,767</b>	<b>2,924</b>	<b>3,205</b>	<b>3,585</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,972</b>	<b>4,425</b>	<b>5,019</b>	<b>5,663</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(151)	1,001	(961)	1,131	每股净资产(元)	32.35	24.36	26.68	29.81
投资活动现金流	(481)	(300)	(299)	(304)	最新发行在外股份(百万股)	118	118	118	118
筹资活动现金流	1,352	122	157	152	ROIC(%)	5.33	4.65	6.76	8.21
现金净增加额	720	823	(1,103)	980	ROE-摊薄(%)	4.59	6.00	8.68	10.50
折旧和摊销	43	61	87	104	资产负债率(%)	30.34	33.91	36.14	36.69
资本开支	(300)	(290)	(303)	(300)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.96	40.51	25.57	18.91
营运资本变动	(376)	767	(1,327)	648	P/B (现价)	1.83	2.43	2.22	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>