

楚天科技 (300358. SZ) --2023 年中报点评

收入端增长稳健，生物工程等板块增速亮眼

买入

核心观点

收入端增长良好，毛利率同比下滑。2023年上半年公司实现营收33.56亿元（同比+16.9%），归母净利润2.67亿元（同比-10.82%），扣非归母净利润2.68亿元（同比-8.8%）。其中，2023Q2营收18.03亿元（同比+20.05%），归母净利润1.34亿元（同比-21.84%），扣非归母净利润1.26亿元（同比-19.71%）。毛利率2023年上半年同比下降3.49个百分点，主要是竞争加剧导致价格下降，疫情期间产品价格有所上涨、毛利率较高，现已恢复到疫情前水平。

分板块业绩：生物工程板块等增速亮眼。细分板块中，无菌制剂解决方案及单机、生物工程解决方案及单机业务依旧表现优秀，2023年上半年营收分别为8.98亿元（同比+30.04%）、6.02亿元（同比+32.81%）。制药用水装备及工程系统集成有大幅增长，2023年上半年营收4.51亿元（同比+102.33%），产品质量持续得到认可。

向高端设备转型，核药设备占领国内龙头地位。2023年上半年，楚天思维康推出全自动细胞培养生产系统，已有部分订单意向；4月成立子公司楚天科仪，主营高端离心机等科学仪器的研发和制造；6月成立楚天信邦，聚焦净化工程、ETC等。复杂制剂领域多款产品推向市场，核药设备在国内市场奠定龙头地位，有望从医药端向医疗端延伸。

海外市场开拓顺利，收入端初见成效。国际市场方面，公司通过国际SSC在海外市场的优势发挥，新增订单同比快速增长。全球客户中心投入使用，并成功举办了国际客户开放日、ROMACO客户开放日、新产品发布开放日等一系列活动，国内、国际客户现场考察访问频次大幅度提升。2023年上半年欧洲区实现收入3.82亿元（同比+62%）。

投资建议：海外市场开拓顺利，维持“买入”评级。

2023年上半年，在国内投融资环境转冷及行业竞争加剧的挑战下，公司不断丰富产品线，实现了收入的稳定增长。考虑到疫情过后高毛率订单的阶段性减少，下调公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润5.73/6.72/7.96亿元（2023-2025年原值7.07/8.56/10.09亿元），同比+0.91%/+17.35%/+18.49%（2023-2025年原值+24.61%/+21.09%/+17.86%）。随着产品线的扩充及成熟，海外市场有望扩张，其较高的毛利率为公司提供新的引擎，助力公司稳定高质量增长。

风险提示：新增订单不及预期，供应链恢复不及预期，海外竞争风险。

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	7,682	9,318	11,258
(+/-%)	47.1%	22.5%	19.2%	21.3%	20.8%
净利润(百万元)	566	567	573	672	796
(+/-%)	182.5%	0.2%	0.9%	17.4%	18.5%
每股收益(元)	0.98	0.99	0.97	1.14	1.35
EBIT Margin	10.9%	8.9%	7.9%	7.2%	7.3%
净资产收益率(ROE)	15.8%	13.5%	12.2%	12.8%	13.4%
市盈率(PE)	15.5	15.5	15.7	13.4	11.3
EV/EBITDA	20.2	20.1	21.7	20.3	18.0
市净率(PB)	2.44	2.08	1.92	1.71	1.52

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：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

12.16元

收盘价

7178/6428百万元

总市值/流通市值

18.89/11.62元

52周最高价/最低价

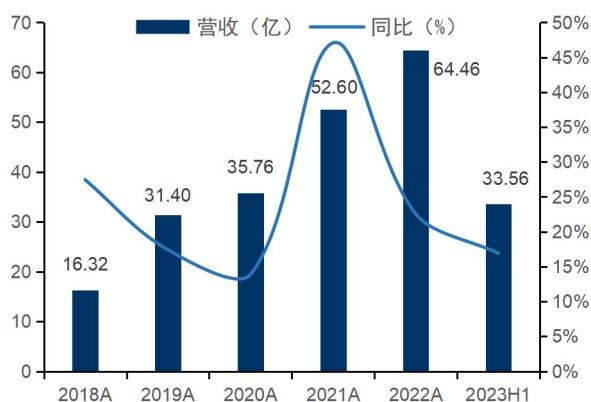
59.52百万元

近3个月日均成交额

12.16元

收入端增长良好。2023年上半年公司实现营收33.56亿元（同比+16.9%），归母净利润2.67亿元（同比-10.82%），扣非归母净利润2.68亿元（同比-8.8%）。其中，2023Q2营收18.03亿元（同比+20.05%），归母净利润1.34亿元（同比-21.84%），扣非归母净利润1.26亿元（同比-19.71%）。

图1：楚天科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



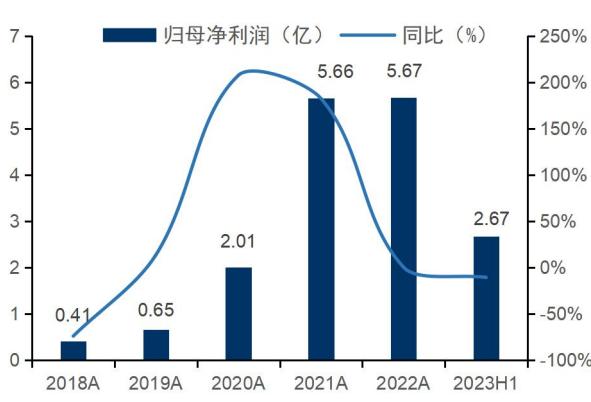
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

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、%）



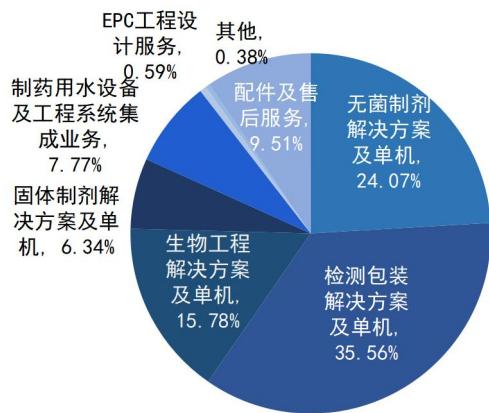
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：楚天科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

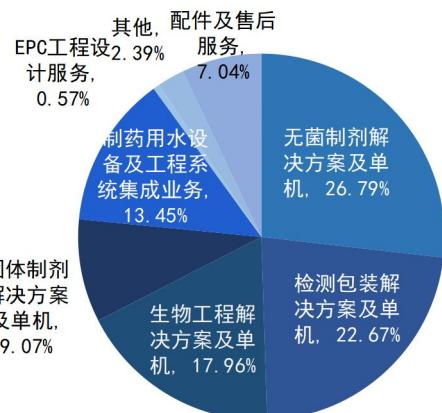


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

分板块业绩：生物工程板块增速亮眼。细分板块中，无菌制剂解决方案及单机、生物工程解决方案及单机业务依旧表现优秀，2023年上半年营收分别为8.98亿元（同比+30.04%）、6.02亿元（同比+32.81%）。制药用水装备及工程系统集成有大幅增长，2023年上半年营收4.51亿元（同比+102.33%），产品质量持续得到认可。继续实施一纵一横一平台战略，纵向开发新产品；横向扩展客户领域，从医药向化妆品、食品、新能源、电子等发展。

图5: 楚天科技 2022H1 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

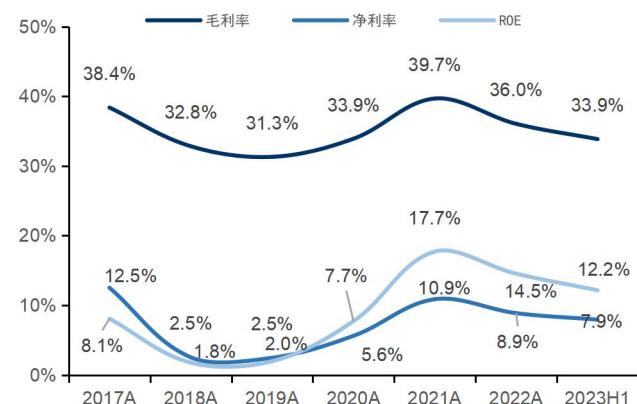
图6: 楚天科技 2023H1 各板块营收占比


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

毛利率同比下滑。毛利率 2023 年上半年同比下降 3.49 个百分点，主要是竞争加剧导致价格下降，疫情期间产品价格有所上涨、毛利率较高，现已恢复到疫情前水平。毛利率的下滑也与经济形势不明确、竞争持续加剧有一定关系。

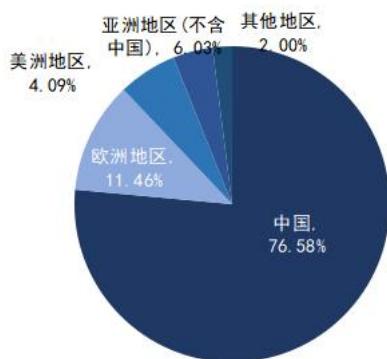
图7: 楚天科技三费情况 (%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 楚天科技利润率情况 (%)


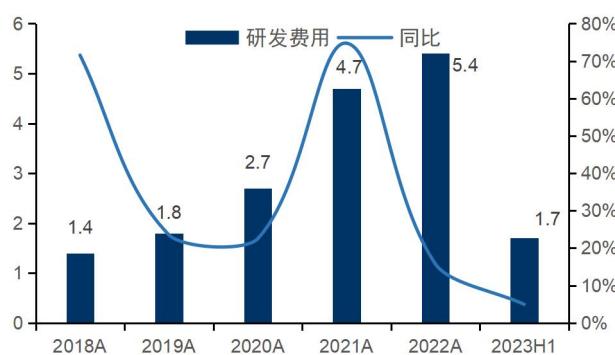
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

海外市场开拓顺利，收入端初见成效。国际市场方面，公司通过国际 SSC 在海外市场的优势发挥，新增订单同比快速增长。全球客户中心投入使用，并成功举办了国际客户开放日、ROMACO 客户开放日、新产品发布开放日等系列活动，国内、国际客户现场考察访问频次大幅度提升。2023 年上半年欧洲区实现收入 3.82 亿元（同比+62%）。欧洲市场是未来重点发力区域，预期海外占比将持续增长。

图9: 楚天科技 2022H1 分地区营收占比


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

逐步向高端设备转型，研发步入收获期。2023年上半年，楚天思维康推出全自动细胞培养生产系统，已有部分订单意向；4月成立子公司楚天科仪，主营高端离心机等科学仪器的研发和制造；6月成立楚天信邦，聚焦净化工程、ETC等。复杂制剂领域多款产品推向市场，核药设备在国内市场奠定龙头地位，有望从医药端向医疗端延伸。研发费用持续增加，研发人员稳定增长。

图10: 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11: 楚天科技研发费用及研发费用率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：海外市场开拓顺利，维持“买入”评级。2023年上半年，在国内投融资环境转冷及行业竞争加剧的挑战下，公司不断丰富产品线，实现了收入的稳定增长。考虑到疫情过后高毛率订单的阶段性减少，下调公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润5.73/6.72/7.96亿元（2023-2025年原值7.07/8.56/10.09亿元），同比+0.91%/+17.35%/+18.49%（2023-2025年原值+24.61%/+21.09%/+17.86%）。随着产品线的扩充及成熟，海外市场有望扩张，其较高的毛利率为公司提供新的引擎，助力公司稳定高质量增长。

风险提示：新增订单不及预期，供应链恢复不及预期，海外竞争风险。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价(元)	总市值	EPS				PE			ROE	PEG	投资评级	
		2023/09/09	(亿元)	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300358.SZ	楚天科技	12.16	72	0.99	0.97	1.14	1.35	14.9	12.5	10.7	9.0	0.97	1.1	买入
600587.SH	新华医疗	24.18	113	1.23	1.59	1.97	2.39	17.6	15.2	12.3	10.1	9.3	0.3	无
300813.SZ	泰林生物	24.17	26	0.96	0.93	1.26	1.62	48.5	26.0	19.2	14.9	12.3	1.0	无

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 新华医疗、泰林生物为 Wind 一致预测

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	1602	2129	3119	营业收入	5260	6446	7682	9318	11258
应收款项	815	1220	1349	1508	1668	营业成本	3173	4122	5189	6367	7777
存货净额	2940	3286	4828	5064	5152	营业税金及附加	34	42	52	61	74
其他流动资产	1186	1224	1649	1957	2307	销售费用	665	766	768	913	1070
流动资产合计	6557	6872	9464	10694	12281	管理费用	351	400	495	582	672
固定资产	1438	1914	2578	3283	4022	研发费用	466	539	615	727	844
无形资产及其他	835	1041	1000	958	916	财务费用	14	9	16	16	21
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	14262	16156	18440	其他收入	(408)	(546)	(509)	(610)	(734)
短期借款及交易性金融负债	112	267	500	300	200	营业利润	646	606	641	753	891
应付款项	1945	1842	3449	3883	4327	营业外净收支	(5)	(21)	0	0	0
其他流动负债	3562	3881	4731	5758	6973	利润总额	641	586	641	753	891
流动负债合计	5619	5990	8679	9941	11500	所得税费用	69	13	64	75	89
长期借款及应付债券	143	161	161	161	161	少数股东损益	6	5	4	6	6
其他长期负债	506	601	651	701	751	归属于母公司净利润	566	567	573	672	796
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	9491	10802	12412	净利润	566	567	573	672	796
少数股东权益	88	82	85	90	95	资产减值准备	(50)	50	16	12	15
股东权益	3593	4214	4686	5263	5933	折旧摊销	175	197	248	308	372
负债和股东权益总计	9948	11048	14262	16156	18440	公允价值变动损失	(19)	(37)	22	26	28
						财务费用	14	9	16	16	21
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	888	(534)	437	820	1127
每股收益	0.98	0.99	0.97	1.14	1.35	其它	55	(46)	(13)	(8)	(10)
每股红利	0.08	0.16	0.17	0.16	0.21	经营活动现金流	1616	197	1283	1831	2328
每股净资产	6.25	7.33	7.94	8.92	10.05	资本开支	0	(676)	(919)	(1010)	(1111)
ROIC	15%	15%	11%	12%	16%	其它投资现金流	(50)	25	0	0	0
ROE	16%	13%	12%	13%	13%	投资活动现金流	(50)	(659)	(919)	(1010)	(1111)
毛利率	40%	36%	32%	32%	31%	权益性融资	(15)	17	0	0	0
EBIT Margin	11%	9%	8%	7%	7%	负债净变化	(143)	18	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	11%	10%	11%	支付股利、利息	(48)	(91)	(101)	(94)	(127)
收入增长	47%	23%	19%	21%	21%	其它融资现金流	(468)	141	233	(200)	(100)
净利润增长率	182%	0%	1%	17%	18%	融资活动现金流	(865)	12	133	(294)	(227)
资产负债率	64%	62%	67%	67%	68%	现金净变动	702	(450)	497	526	990
股息率	0.5%	1.0%	1.1%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	854	1555	1105	1602	2129
P/E	15.5	15.5	15.7	13.4	11.3	货币资金的期末余额	1555	1105	1602	2129	3119
P/B	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5	企业自由现金流	0	(449)	311	719	1127
EV/EBITDA	20.2	20.1	21.7	20.3	18.0	权益自由现金流	0	(290)	551	537	1068

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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