

2023年09月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外市场表现亮眼，生物前端板块发展韧性持续增强

—楚天科技（300358.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-28

当前股价（元）	12.59
总市值（亿元）	74
总股本（百万股）	590
流通股本（百万股）	529
52周价格范围（元）	11.87-18.57
日均成交额（百万元）	103.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

楚天科技发布2023年上半年度公告：2023年上半年，实现营收33.56亿元，同比增长16.92%；归母净利润2.67亿元，同比下降-10.82%；扣非归母净利润2.68亿元，同比下降8.81%。

投资要点

■ 营收稳步增长，盈利有望持续提升

2023年上半年，公司实现营收33.56亿元，同比增长16.92%，市场开拓成效显著。其中，配液、层析设备、超滤系统、微球等生物工程解决方案营业规模增长明显，生物工程解决方案及单机实现营收6.02亿元，同比增长32.8%。此外，公司无菌制剂、制药用水、固体制剂等生产设备性能优异，客户认可度高、在手订单充足，报告期内无菌制剂解决方案及单机、制药用水装备及工程系统集成、固体制剂解决方案及单机分别贡献营收8.98亿元/4.51亿元/3.04亿元，各同比增长30.04%/102.33%/67.5%。报告期内，公司归母净利润为2.67亿元，同比下降-10.82%，随着公司集团采购规模效应的释放、成本竞争力的提升，产品盈利能力有望进一步提升。

■ 海外市场开拓成效亮眼，新品推广积极推进

报告期内，公司发挥国际SSC海外市场优势，通过投入使用全球客户中心、举办国际客户开放日等一系列活动，实现国内外客户现场考察访问频次的大幅提升，海外订单稳步增长。2023年上半年，欧洲区实现收入3.84亿元，同比增长62.1%，海外市场开拓顺利。同时，楚天思优特与数十家客户建立了订单合作，楚天微球、楚天思为康均实现订单量进一步增长。复杂制剂领域多款产品推向市场，核药国内布局领先，有望实现医药端向医疗端的延伸。

■ 生物前端竞争力持续提升，制药产业链建设步伐加快

2023年上半年，公司生物医药与生命科学板块建设进展顺利。其中，公司于4月设立楚天科仪，主营高端离心机等科学仪器，重点发力生物工程前端卡脖子项目；同时，楚天思

为康推出细胞药物自动化制备系统——智能细胞离心系统、智能细胞磁分选系统、智能细胞培养工厂三大主体设备，为细胞药物提供全工艺流程的设备解决方案；此外，公司设立生物制药工艺中心，进一步巩固生物医药领域竞争优势。2023年6月，公司还设立了楚天净邦，主营净化工程、EPC工程等。截至中报发布日，公司业务涵盖制药制水、生物工程、无菌制剂、固体制剂、检测后包等九大板块，已形成从设计、工程、设备与服务等完整的制药产业链，具备水剂类、固体制剂类整体解决方案能力，“一纵一横一平台”产品布局持续完善。

■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为76.91、91.92、109.40亿元，EPS分别为1.11、1.37、1.66元，当前股价对应PE分别为11.3、9.2、7.6倍。公司是国内制药设备龙头企业之一，制药产业链完整，生物工程前端竞争力突出，看好后续新产品放量。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险、技术创新不达预期、产品交付不达预期、下游需求恢复缓慢风险、新增订单不达预期、行业政策及政府监管风险、地缘政治风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,446	7,691	9,192	10,940
增长率（%）	22.5%	19.3%	19.5%	19.0%
归母净利润（百万元）	567	655	808	979
增长率（%）	0.2%	15.4%	23.5%	21.2%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.11	1.37	1.66
ROE（%）	13.2%	13.5%	14.6%	15.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	6,446	7,691	9,192	10,940
现金及现金等价物	1,105	1,556	2,159	2,861	营业成本	4,122	5,080	6,062	7,205
应收账款	1,220	1,456	1,740	2,071	营业税金及附加	42	50	59	70
存货	3,286	4,089	4,880	5,800	销售费用	766	831	1,002	1,214
其他流动资产	1,260	1,497	1,782	2,114	管理费用	400	469	552	645
流动资产合计	6,872	8,597	10,561	12,846	财务费用	9	-26	-43	-63
非流动资产:					研发费用	539	631	745	875
金融类资产	36	36	36	36	费用合计	1,714	1,904	2,255	2,672
固定资产	1,698	1,708	1,643	1,554	资产减值损失	-37	-37	-37	-37
在建工程	205	82	33	13	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	1,041	989	937	888	投资收益	8	8	8	8
长期股权投资	8	8	8	8	营业利润	606	696	855	1,031
其他非流动资产	1,223	1,223	1,223	1,223	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	4,176	4,011	3,845	3,686	减: 营业外支出	22	22	22	22
资产总计	11,048	12,608	14,406	16,531	利润总额	586	676	834	1,010
流动负债:					所得税费用	13	16	19	23
短期借款	251	251	251	251	净利润	572	660	815	987
应付账款、票据	1,842	2,292	2,736	3,252	少数股东损益	5	5	7	8
其他流动负债	1,021	1,021	1,021	1,021	归母净利润	567	655	808	979
流动负债合计	5,990	6,995	8,108	9,404					
非流动负债:									
长期借款	161	161	161	161					
其他非流动负债	601	601	601	601					
非流动负债合计	762	762	762	762					
负债合计	6,751	7,757	8,870	10,166					
所有者权益									
股本	575	590	590	590					
股东权益	4,296	4,851	5,535	6,365					
负债和所有者权益	11,048	12,608	14,406	16,531					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	572	660	815	987					
少数股东权益	5	5	7	8					
折旧摊销	197	165	163	156					
公允价值变动	1	1	1	1					
营运资金变动	-750	-270	-247	-287					
经营活动现金净流量	25	562	738	865					
投资活动现金净流量	-542	113	114	110					
筹资活动现金净流量	967	-105	-130	-158					
现金流量净额	450	569	722	817					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场

请阅读最后一页重要免责声明

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。