

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

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

收入稳步增长，盈利能力有望回升

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

生物工程引领增长，价格竞争加剧，业绩短期承压

2024年04月25日

事件:公司发布2023年年报及2024年一季报,2023年实现营业收入68.53亿元(yoy+6%),实现归母净利润3.17亿元(yoy-44%),扣非归母净利润3.09亿元(yoy-42%),经营活动产生的现金流量净额2.05亿元(yoy+725%)。2024年一季度实现营业收入13.92亿元(yoy-10%),归母净利润-0.21亿元(yoy-116%),扣非归母净利润-0.25亿元(yoy-117%)。

点评:

- **生物工程引领增长，欧洲区域表现亮眼。**公司持续提升交付效率、加速新产品上市及迭代,2023年实现营业收入68.53亿元(yoy+6%),分业务来看,生物工程、固体制剂、制药用水等领域取得了突破性的进展,其中生物工程解决方案及单机9.44亿元(yoy+42.45%),固体制剂解决方案及单机6.37亿元(yoy+34.60%),制药用水装备及工程系统集成11.18亿元(yoy+30.86%),无菌制剂解决方案及单机、检测包装解决方案及单机受疫情需求高基数影响,分别下滑14.18%和6.98%,实现收入16.24、16.52亿元。分区域来看,公司在中国大陆地区实现收入49.73亿元(yoy+3.17%),在欧洲区域实现收入9.32亿元(yoy+48.65%),美洲区实现收入4.22亿元(yoy+13.47%),亚洲及其他区域有所下滑,主要是疫情高基数影响。
- **市场竞争影响毛利率水平，业绩短期承压。**2023年公司实现归母净利润3.17亿元(yoy-44%),主要是因为疫苗设备红利后,市场竞争激烈,公司为确保市场规模,对部分产品销售价格适当调整,部分产品的毛利率下降所致,其中生物工程解决方案及单机毛利率下降12.99pp,固体制剂解决方案及单机毛利率下降11.45pp,制药用水装备及工程系统集成毛利率下降6.09 pp,致使公司销售毛利率达32.12%(yoy-4pp)。2024年一季度公司归母净利润-0.21亿元(yoy-116%),亏损的原因除了毛利率持续下滑至28.05%以外,公司还加大研发投入力度,引进行业高层次人才团队,研发薪酬成本有所增加,短期业绩承压。我们认为随着公司加强欧美等高端国际市场拓展、加快新产品推出节奏、持续降本增效,营收和净利润有望恢复增长。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为75.08、84.31、95.67亿元,同比增速分别为9.6%、12.3%、13.5%,实现归母净利润为3.33、4.26、5.62亿元,同比分别增长4.9%、28.2%、31.7%,对应当前股价PE分别为14、11、8倍。
- **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,446	6,853	7,508	8,431	9,567
增长率 YoY %	22.5%	6.3%	9.6%	12.3%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	567	317	333	426	562
增长率 YoY%	0.2%	-44.1%	4.9%	28.2%	31.7%
毛利率%	36.0%	32.1%	31.9%	32.4%	33.0%
净资产收益率ROE%	13.5%	6.7%	6.3%	7.5%	8.9%
EPS(摊薄)(元)	0.96	0.54	0.56	0.72	0.95
市盈率 P/E(倍)	8.15	14.58	13.89	10.84	8.23
市净率 P/B(倍)	1.10	0.98	0.88	0.81	0.74

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,872	6,824	9,123	9,752	10,861
货币资金	1,105	751	2,296	2,184	2,351
应收票据	157	108	126	149	163
应收账款	947	1,470	1,332	1,548	1,779
预付账款	176	163	206	222	248
存货	3,286	3,130	3,866	4,193	4,691
其他	1,200	1,202	1,297	1,456	1,628
非流动资产	4,176	4,838	5,317	5,777	6,196
长期股权投资	8	5	6	7	7
固定资产(合计)	1,709	2,264	2,626	2,982	3,314
无形资产	1,041	1,068	1,170	1,264	1,350
其他	1,417	1,502	1,515	1,524	1,525
资产总计	11,048	11,662	14,440	15,529	17,057
流动负债	5,990	6,202	7,404	8,060	9,021
短期借款	251	621	751	851	931
应付票据	419	476	629	642	733
应付账款	1,424	1,772	1,890	2,107	2,381
其他	3,897	3,332	4,134	4,460	4,977
非流动负债	762	701	1,720	1,720	1,720
长期借款	161	1	1	1	1
其他	601	700	1,719	1,719	1,719
负债合计	6,751	6,903	9,124	9,780	10,741
少数股东权益	82	39	37	34	29
归属母公司	4,214	4,720	5,279	5,715	6,287
负债和股东权益	11,048	11,662	14,440	15,529	17,057

重要财务指标					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,446	6,853	7,508	8,431	9,567
同比 (%)	22.5%	6.3%	9.6%	12.3%	13.5%
归属母公司净利润	567	317	333	426	562
同比 (%)	0.2%	-44.1%	4.9%	28.2%	31.7%
毛利率 (%)	36.0%	32.1%	31.9%	32.4%	33.0%
ROE%	13.5%	6.7%	6.3%	7.5%	8.9%
EPS (摊薄)(元)	0.96	0.54	0.56	0.72	0.95
P/E	8.15	14.58	13.89	10.84	8.23
P/B	1.10	0.98	0.88	0.81	0.74
EV/EBITDA	9.54	9.92	5.84	5.03	4.07

利润表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,446	6,853	7,508	8,431	9,567
营业成本	4,122	4,652	5,111	5,702	6,408
营业税金及附加	42	49	51	58	66
销售费用	766	732	811	902	1,014
管理费用	400	470	541	607	689
研发费用	539	588	661	742	842
财务费用	9	54	45	60	64
减值损失合计	-37	-28	-20	-10	-10
投资净收益	8	-3	14	16	19
其他	-539	-278	-284	104	125
营业利润	606	327	368	470	619
营业外收支	-21	-22	0	0	0
利润总额	586	305	368	470	619
所得税	13	-6	37	47	62
净利润	572	311	331	423	557
少数股东损益	5	-6	-2	-3	-5
归属母公司净利润	567	317	333	426	562
EBITDA	825	633	713	871	1,054
EPS (当年)(元)	0.99	0.55	0.56	0.72	0.95

现金流量表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25	205	967	624	915
净利润	572	311	331	423	557
折旧摊销	209	254	300	341	372
财务费用	28	35	48	68	72
投资损失	-8	3	-14	-16	-19
营运资金变动	-789	-406	312	-190	-65
其它	14	7	-10	-1	-1
投资活动现金流	-542	-657	-740	-768	-757
资本支出	-826	-611	-732	-783	-775
长期投资	273	-51	-1	-1	-1
其他	12	4	-7	16	19
筹资活动现金流	86	196	1,225	32	8
吸收投资	17	123	0	0	0
借款	241	522	130	100	80
支付利息或股息	-91	-89	-48	-68	-72
现金流净增加额	-421	-261	1,452	-112	167

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, 医药研究员, 上海交通大学药学硕士, 曾在PPC佳生和Parexel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, 医药研究员, 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。

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

赵晓翔, 医药研究员, 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。

赵丹, 医药研究员, 北京交通大学生物医学工程硕士, 2年创新药行业研究经历, 2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

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、意见及推測仅供参考，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 15% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。