

2022年11月1日

楚天科技 (300358.SZ)

22Q3 业绩符合预期，期待生物板块布局逐渐进入收获期

■ **事件：公司发布三季报，业绩符合预期，利润端增速受股权激励及非经常性因素影响较大。**2022年前三季度，公司实现营业收入44.95亿元，同比增长22.06%；归母净利润4.63亿元，同比增长15.32%；扣非归母净利润4.51亿元，同比增长21.39%；2022年单三季度，公司实现营业收入16.24亿元，同比增长25.81%；归母净利润1.63亿元，同比减少1.03%；扣非归母净利润1.57亿元，同比增长14.76%。公司利润端增速受股权激励费用及非经常性因素影响较大：(1) 2022年前三季度公司共计提7119万元股权激励费用，剔除此影响后公司归母净利润、扣非净利润分别同比增长30.41%、37.68%；(2) 公司前三季度归母净利润增速低于扣非净利润，主要系去年同期公司收到厂房及土地拆迁补偿款，在利润端形成高基数，并使得本期营业外收入较上年同期减少了3305万元。

■ **公司各项费用率稳步下降，毛利率降低预计因产品结构及原材料价格变化影响。**2022年前三季度，公司毛利率37.47%/-1.27pct，净利率10.50%/-0.53pct，根据公司公开交流资料，本期毛利率降低预计主要系：(1) 公司去年第三季度集中交付了一批新冠疫苗订单，相关产品毛利率较高；(2) 今年新冠疫情、俄乌冲突等因素对公司供应链产生了一定影响，供应链交期延长，原材料价格有所上升。2022年前三季度，公司各项费用率进一步下降，其中，销售费用率10.92%/-1.04pct；管理费用率6.21%/-0.38pct；研发费用率8.33%/-0.03pct；财务费用率0.05%/-0.20pct。

■ **公司生物工程产业链逐步完善，一次性耗材、填料等新产品有望未来贡献增量。**公司生物工程板块拥有不锈钢反应器、SUT、微球填料、层析超滤、配液系统等产品，已基本覆盖生物工程全产业链，预计未来将成为公司主要的利润贡献点。去年以来，公司抓住进口品牌退去形成的市场空白，积极布局一次性耗材及填料领域，相关营销及产能布局迅速跟进：**(1) 一次性耗材领域：**今年前三季度公司完成了2亿产能的建设工作，包括一次性生物反应器、配液袋、储液袋及其膜材等产品。公司在公开投资者交流中表示目标今年新增2亿一次性耗材订单，规划未来年销售额达到10亿元。**(2) 填料领域：**公司已推出实验室的小试、中试产品，部分产品已交由客户试用，且已形成少量销售订单。公司在公开投资者交流中表示即

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**20.35元**
股价(2022-10-31) **16.76元**

交易数据

总市值(百万元)	9,637.89
流通市值(百万元)	8,662.40
总股本(百万股)	575.05
流通股本(百万股)	516.85
12个月价格区间	14.07/26.48元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.73	18.07	15.53
绝对收益	2.19	2.52	-12.09

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

相关报告

将开工建设一期产能项目，预计明年将有 5 亿产能投产，规划未来年销售额达到 10 亿元以上。

■ **投资建议：** 买入-A 投资评级。我们预计公司 2022 年-2024 年的收入增速分别为 21.1%、20.5%、20.0%，净利润增速分别为 14.8%、21.7%、22.2%，成长性突出，维持给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 20.35 元，相当于 2022 年 18 倍动态市盈率。

■ **风险提示：** 疫情的不确定性；公司后续订单的不确定性。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3576.21	5259.87	6368.65	7674.87	9212.14
净利润	200.53	566.41	649.97	790.76	966.34
每股收益(元)	0.35	0.98	1.13	1.38	1.68
每股净资产(元)	4.88	6.25	7.36	8.55	10.02

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	48.06	17.02	14.83	12.19	9.97
市净率(倍)	3.44	2.68	2.28	1.96	1.67
净利润率	5.61%	10.77%	10.21%	10.30%	10.49%
净资产收益率	7.15%	15.77%	15.36%	16.08%	16.77%
股息收益率	0.29%	0.72%	0.89%	1.08%	1.29%
ROIC	11.06%	21.61%	31.98%	22.57%	50.87%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,576.2	5,259.9	6,368.7	7,674.9	9,212.1	成长性					
减:营业成本	2,363.4	3,172.8	3,912.3	4,673.2	5,580.7	营业收入增长率	86.7%	47.1%	21.1%	20.5%	20.0%
营业税费	26.0	33.9	51.6	55.8	67.0	营业利润增长率	393.8%	173.7%	14.2%	23.9%	23.5%
销售费用	404.6	665.1	713.3	959.4	1,151.5	净利润增长率	327.7%	182.5%	14.8%	21.7%	22.2%
管理费用	260.4	351.2	394.9	460.5	552.7	EBITDA 增长率	101.5%	86.3%	18.7%	20.0%	18.9%
研发费用	266.5	465.8	541.3	629.3	755.4	EBIT 增长率	97.9%	119.4%	24.6%	24.2%	22.3%
财务费用	46.7	14.4	13.2	18.6	11.4	NOPLAT 增长率	263.7%	142.7%	13.1%	21.8%	21.1%
资产减值损失	-10.8	-18.3	-21.7	-16.9	-19.0	投资资本增长率	24.2%	-23.5%	72.6%	-46.3%	102.7%
加:公允价值变动收益	-	0.6	-37.1	8.1	6.9	净资产增长率	19.0%	28.1%	17.5%	16.0%	16.9%
投资和汇兑收益	8.8	13.0	11.1	11.0	9.8						
营业利润	236.1	646.3	737.8	914.0	1,129.1	利润率					
加:营业外净收支	-2.2	-5.3	-1.0	-1.0	-1.0	毛利率	33.9%	39.7%	38.6%	39.1%	39.4%
利润总额	233.9	641.0	736.8	913.0	1,128.1	营业利润率	6.6%	12.3%	11.6%	11.9%	12.3%
减:所得税	33.0	68.8	82.2	117.1	154.1	净利润率	5.6%	10.8%	10.2%	10.3%	10.5%
净利润	200.5	566.4	650.0	790.8	966.3	EBITDA/营业收入	11.7%	14.8%	14.5%	14.4%	14.3%
						EBIT/营业收入	7.7%	11.5%	11.8%	12.2%	12.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	96	80	74	59	47
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	66	-9	32	47	54
货币资金	853.9	1,555.4	857.3	2,828.8	1,658.2	流动资产周转天数	346	357	375	350	352
交易性金融资产	11.7	61.5	24.4	32.5	39.5	应收帐款周转天数	81	55	95	77	76
应收帐款	821.1	793.7	2,559.3	723.4	3,149.4	存货周转天数	121	148	147	135	143
应收票据	-	21.3	162.0	69.9	86.8	总资产周转天数	574	577	562	497	467
预付款项	129.9	165.1	146.5	245.2	231.9	投资资本周转天数	248	165	161	130	114
存货	1,373.9	2,939.8	2,256.1	3,518.9	3,779.7						
其他流动资产	687.9	1,020.5	696.2	801.5	839.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.2%	15.8%	15.4%	16.1%	16.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.9%	5.8%	6.6%	7.1%	7.7%
长期股权投资	-	-	30.0	60.0	110.0	ROIC	11.1%	21.6%	32.0%	22.6%	50.9%
投资性房地产	23.7	20.8	70.8	40.8	60.8	费用率					
固定资产	1,016.5	1,316.4	1,285.9	1,228.1	1,154.9	销售费用率	11.3%	12.6%	11.2%	12.5%	12.5%
在建工程	213.5	121.5	60.8	24.3	1.2	管理费用率	7.3%	6.7%	6.2%	6.0%	6.0%
无形资产	758.2	871.2	789.8	708.4	627.0	研发费用率	7.5%	8.9%	8.5%	8.2%	8.2%
其他非流动资产	1,016.5	1,061.2	1,000.5	969.1	924.4	财务费用率	1.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
资产总额	6,906.9	9,948.3	9,939.6	11,250.8	12,663.2	四费/营业收入	26.0%	28.2%	25.9%	26.7%	26.7%
短期债务	488.8	98.3	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	1,092.2	1,406.0	1,648.6	1,899.1	2,430.3	资产负债率	58.4%	63.0%	52.9%	52.2%	50.8%
应付票据	215.4	723.2	177.2	875.7	521.8	负债权益比	140.3%	170.3%	112.5%	109.3%	103.1%
其他流动负债	1,543.6	3,391.7	2,279.9	2,288.7	2,669.3	流动比率	1.16	1.17	1.63	1.62	1.74
长期借款	286.3	142.9	409.7	-	-	速动比率	0.75	0.64	1.08	0.93	1.07
其他非流动负债	406.8	505.6	349.6	420.7	425.3	利息保障倍数	5.88	41.90	56.77	50.09	99.96
负债总额	4,033.2	6,267.6	4,865.0	5,484.3	6,046.6	分红指标					
少数股东权益	69.9	88.1	92.7	97.9	105.5	DPS(元)	0.05	0.12	0.15	0.18	0.22
股本	529.1	575.1	575.1	575.1	575.1	分红比率	14.1%	12.2%	13.2%	13.2%	12.8%
留存收益	2,235.6	3,092.2	3,656.7	4,343.4	5,185.8	股息收益率	0.3%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%
股东权益	2,873.7	3,680.6	4,324.5	5,016.4	5,866.4						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	201.0	572.2	650.0	790.8	966.3	EPS(元)	0.35	0.98	1.13	1.38	1.68
加:折旧和摊销	144.3	183.9	172.6	175.7	177.6	BVPS(元)	4.88	6.25	7.36	8.55	10.02
资产减值准备	38.3	-11.2	-	-	-	PE(X)	48.1	17.0	14.8	12.2	10.0
公允价值变动损失	-	-0.6	-37.1	8.1	6.9	PB(X)	3.4	2.7	2.3	2.0	1.7
财务费用	42.6	20.4	13.2	18.6	11.4	P/FCF	-295.9	17.7	-6.6	4.7	-9.4
投资损失	-8.8	-13.0	-11.1	-11.0	-9.8	P/S	2.7	1.8	1.5	1.3	1.0
少数股东损益	0.4	5.8	4.6	5.1	7.6	EV/EBITDA	13.8	17.3	9.8	6.0	5.9
营运资金的变动	1,266.7	2,835.6	-2,407.2	1,491.8	-2,171.3	CAGR(%)	58.2%	19.4%	140.1%	58.2%	19.4%
经营活动产生现金流量	926.9	1,600.9	-1,614.9	2,479.2	-1,011.1	PEG	0.8	0.9	0.1	0.2	0.5
投资活动产生现金流量	-607.9	-767.6	35.3	24.7	-24.1	ROIC/WACC	1.1	2.1	3.1	2.2	5.0
融资活动产生现金流量	-368.5	-212.0	131.4	-532.4	-135.4	REP	2.0	3.1	0.8	1.6	0.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034