

楚天科技(300358)

报告日期: 2022年10月24日

结构优化, 看好全流程布局

——楚天科技三季度报点评报告

投资要点

□ 财务表现: 延续稳健增长趋势

2022年1-9月: 公司营收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%; 扣除股份支付费用后归母净利润为5.23亿元, 同比增长30.41%。

2022Q3: 公司营收16.24亿元, 同比增长25.81%; 归母净利润1.63亿元, 同比下降1.03%; 扣非归母净利润1.57亿元, 同比增长14.76%; 扣除股份支付费用后归母净利润约1.83亿元, 同比增长11.01%。我们认为, 公司2022Q3的收入和利润增速符合我们的预期。

□ 成长性分析: 合同负债持续增长, 前端布局逐渐发力

截至2022Q3公司合同负债约26.2亿元, 同比增加3.2%, 我们预计公司2022-2023年营收有望延续增长趋势。根据中报, 公司“已完成一次性生物反应器、配液系统、超滤层析系统、填料等前端产品布局。”我们认为, 公司在生物药制备产业链的横向(品类扩充)和纵向(耗材填料)拓展有望逐步贡献新增量。

□ 盈利能力分析: 利润率波动, 看好收入结构优化

从毛利率看, 2022Q3销售毛利率37.69%, 同比下降1.24pct, 环比下降0.89pct; 从费用端看, 2022Q3销售费用率10.45%, 同比下降1.10pct; 管理费用率5.85%, 同比下降0.13pct; 研发费用率8.76%, 同比上升0.14pct; 财务费用率0.31%, 同比下降0.05pct。综合来看, 2022Q3归母净利率约10.05%, 同比下降2.73pct, 环比下降1.34pct。我们推测, 季度归母净利率的下降主要源于①芯片类元器件及管件等价格上涨、②新冠&非新冠项目结构变化。展望2023-2024年, 我们看好公司收入结构改善下的盈利能力提升。

□ 经营质量分析: 预计持续改善

2022Q3经营活动现金流量净额为-1.16亿元, 其中经营活动现金净流入16.63亿元, 同比下降21.08%, 我们认为可能和疫情影响下部分客户销售回款放缓有关。2022Q3经营活动现金净流出17.79亿元, 同比增加7.99%, 我们认为可能和公司关键物料的备货导致支付的采购款增加有关。展望2023-2024年, 伴随疫情影响逐步消除, 我们预计现金流有望改善、营运能力有望持续提升。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2022-2024年EPS分别为1.21、1.41和1.62元/股, 2022年10月24日收盘价对应2022年14倍PE、2023年12倍PE, 结合公司产业链布局完整性及收入结构改善下国内外市场开拓节奏, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

订单交付周期性&波动性风险、市场拓展不及预期风险、并购整合进度不及预期、商誉减值风险、市场竞争激烈导致的降价风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5260	6370	7516	8690
(+/-) (%)	47%	21%	18%	16%
归母净利润	566	693	809	934
(+/-) (%)	182%	22%	17%	15%
每股收益(元)	0.98	1.21	1.41	1.62
P/E	17.50	14.30	12.25	10.62

资料来源: 浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

1/3

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

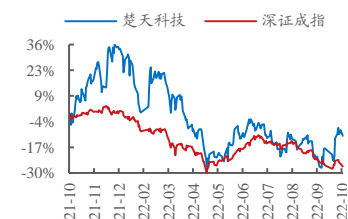
分析师: 毛雅婷

执业证书号: S1230522090002
maoyating@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.24
总市值(百万元)	9,913.91
总股本(百万股)	575.05

股票走势图



相关报告

- 《横纵布局加速, 看好结构改善——楚天科技2022H1点评报告》2022.08.30
- 《楚天科技深度报告: 从后端装备制造, 到全流程布局》2022.01.06

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6557	6339	7493	8620
现金	1555	1578	1911	2255
交易性金融资产	61	0	0	0
应收账款	733	1402	1655	1913
其它应收款	82	96	113	130
预付账款	165	216	253	292
存货	2940	2351	2760	3190
其他	1020	696	802	839
非流动资产	3391	4073	4840	5332
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1316	1680	2075	2433
无形资产	835	1024	1280	1443
在建工程	122	281	387	358
其他	1118	1088	1098	1098
资产总计	9948	10411	12333	13952
流动负债	5619	5543	6583	7262
短期借款	98	1510	1760	1773
应付款项	1945	1763	2070	2392
预收账款	0	0	0	0
其他	3575	2270	2752	3096
非流动负债	648	492	564	568
长期借款	143	143	143	143
其他	506	350	421	425
负债合计	6268	6036	7146	7830
少数股东权益	88	90	91	93
归属母公司股东权	3593	4286	5095	6029
负债和股东权益	9948	10411	12333	13952

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5260	6370	7516	8690
营业成本	3173	3919	4600	5317
营业税金及附加	34	64	75	87
营业费用	665	701	827	956
管理费用	351	427	504	582
研发费用	466	541	639	739
财务费用	14	(1)	28	24
资产减值损失	(11)	0	0	0
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	13	11	11	12
其他经营收益	65	51	58	55
营业利润	646	782	913	1052
营业外收支	(5)	(4)	(5)	(4)
利润总额	641	778	909	1048
所得税	69	84	98	113
净利润	572	695	811	936
少数股东损益	6	2	2	2
归属母公司净利润	566	693	809	934
EBITDA	796	905	1100	1260
EPS (最新摊薄)	0.98	1.21	1.41	1.62

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	47.08%	21.11%	17.99%	15.62%
营业利润	173.74%	21.03%	16.76%	15.21%
归属母公司净利润	182.45%	22.41%	16.74%	15.33%
获利能力				
毛利率	39.68%	38.48%	38.80%	38.82%
净利率	10.88%	10.91%	10.79%	10.77%
ROE	17.28%	17.21%	16.93%	16.51%
ROIC	13.56%	11.36%	11.59%	11.76%
偿债能力				
资产负债率	63.00%	57.97%	57.94%	56.12%
净负债比率	4.06%	28.24%	27.60%	25.05%
流动比率	1.17	1.14	1.14	1.19
速动比率	0.64	0.72	0.72	0.75
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.63	0.66	0.66
应收账款周转率	7.10	6.03	4.92	4.87
应付账款周转率	3.10	3.02	3.09	3.06
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.21	1.41	1.62
每股经营现金	2.78	(1.17)	1.76	1.82
每股净资产	6.25	7.45	8.86	10.48
估值比率				
P/E	17.50	14.30	12.25	10.62
P/B	2.76	2.31	1.95	1.64
EV/EBITDA	17.47	11.33	9.28	7.82

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1601	(671)	1011	1045
净利润	572	695	811	936
折旧摊销	184	127	163	188
财务费用	14	(1)	28	24
投资损失	(13)	(11)	(11)	(12)
营运资金变动	2547	(2020)	380	352
其它	(1703)	539	(360)	(443)
投资活动现金流	(768)	(758)	(918)	(665)
资本支出	(208)	(600)	(600)	(450)
长期投资	3	0	0	0
其他	(563)	(158)	(318)	(216)
筹资活动现金流	(212)	1451	240	(36)
短期借款	(391)	1411	251	13
长期借款	(143)	0	0	0
其他	322	39	(11)	(49)
现金净增加额	621	23	333	344

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>