

楚天科技（300358.SZ）——2022年三季度报点评

单三季度营收同比增长 25.81%，逐步迈入平台化发展

买入

核心观点

前三季度营收、利润持续增长。2022 前三季度公司实现营收 44.95 亿元（+22.06%），归母净利润 4.63 亿元（+15.32%），扣非归母净利润 45.09 亿元（+21.39%）。其中三季度单季营收 16.24 亿元（+25.81%），归母净利润 1.63 亿元（-1.03%），扣除当期激励计划股份支付费用后的归母净利润 5.23 亿元（+30.41%），扣非归母净利润 5.34 亿元（+37.68%）。

生物工程板块开始放量，有望成为核心利润贡献点。2021 年公司设立楚天思优特和楚天微球，基本完成生物工程板块产品布局，2022 上半年设立楚天思为康，完成细胞基因治疗设备板块布局，提升生物工程前端竞争力。生物工程板块布局趋于成熟，业务占比持续扩大，2022H1 实现营收 4.53 亿元，同比增长 191%，营收占比 15.8%，同比增加 9.2pp，生物工程板块有望持续放量、成为未来核心利润增长点。

产能建设持续，订单趋势良好。公司持续进行产能建设，2022Q3 末在建工程 2.07 亿元，同比增长 48%，楚天思优特 8-9 亿产能和楚天微球 5 亿产能项目的五期工程建设推进顺利，楚天华通 20 亿产能项目预计今年年底完成一期部分建设，将增加产能 8-10 亿。新增和在手订单饱满，Q2 末及 Q3 末合同负债均实现同比增长，结合公司 2021 股权激励目标，以 2021 年为基准，2022/23/24 年营收或净利润增速不低于 20/40/60%，良好的订单趋势助力激励目标达成。

进一步完善产业链布局，落实“一纵一横一平台”战略。一方面，不断丰富产品线，收购楚天飞云为全资子公司，扩充固体制剂设备产品线，另一方面，加强供应链管理，成立楚天长兴，与公司本部、楚天华兴、彼联楚天共同构成自主加工供应链体系，维护供应链自主可控。“一纵一横一平台”战略将助力公司迈入平台化、国际化新时代。

风险提示：疫情反复，新增订单不及预期，成本增加超预期，供应链风险

投资建议：生物工程板块放量，产能及订单为业绩增长提供确定性，维持“买入”。生物工程板块布局逐渐成熟并开始放量，持续的产能建设推动新一轮发展，维持盈利预测，预计 2022-2024 年收入 64.14/77.63/93.95 亿元，同比增速 21.94%/21.03%/21.02%，归母净利润 6.89/8.37/10.10 亿元，同比增速 21.6%/21.5%/20.6%，当前股价对应 PE =14/12/10x。随着产品线扩充，供应链管理加强，公司将迈入平台化发展时期，叠加产能建设和充足在手订单的保障，业绩有望稳定增长，维持“买入”。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,576	5,260	6,414	7,763	9,395
(+/-%)	86.7%	47.1%	21.9%	21.0%	21.0%
净利润(百万元)	201	566	689	837	1010
(+/-%)	327.7%	182.5%	21.6%	21.5%	20.6%
每股收益(元)	0.38	0.98	1.20	1.46	1.76
EBIT Margin	7.1%	10.9%	11.2%	11.2%	11.4%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	15.8%	16.2%	16.6%	16.8%
市盈率 (PE)	45.0	17.3	14.2	11.7	9.7
EV/EBITDA	32.8	21.6	20.0	17.5	15.3
市净率 (PB)	3.22	2.73	2.31	1.95	1.64

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：陈益凌

021-60933167

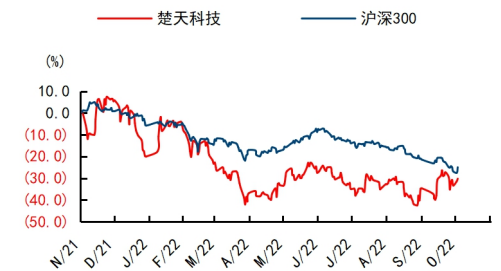
chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.07 元
总市值/流通市值	9815/8825 百万元
52 周最高价/最低价	27.17/13.92 元
近 3 个月日均成交额	133.09 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

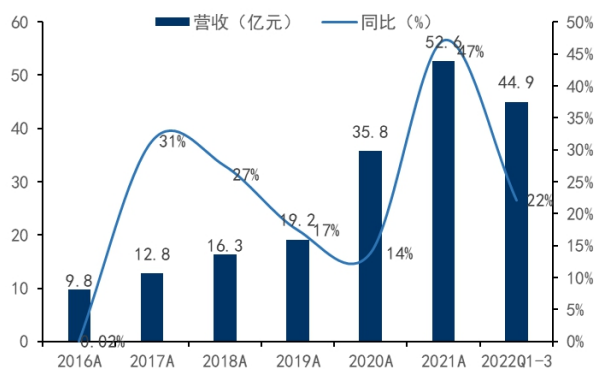
《楚天科技(300358.SZ)-各业务稳健，生物工程板块快速放量》——2022-09-04

《楚天科技-300358-2021 年三季度报点评：耗材布局深化，平台企业初长成》——2021-10-25

《楚天科技-300358-2021 年半年报点评：抓住疫情机遇，长短逻辑兼具》——2021-08-29

前三季度营收、利润持续增长。2022 前三季度公司实现营收 44.95 亿元(+22.06%)，归母净利润 4.63 亿元(+15.32%)，扣非归母净利润 45.09 亿元(+21.39%)，毛利率 37.34%(-1.3 p.p.)，同比下滑主要由于全球供应链紧张及新冠订单规模效应减弱。其中三季度单季营收 16.24 亿元(+25.81%)，归母净利润 1.63 亿元(-1.03%)，扣除当期激励计划股份支付费用后的归母净利润 5.23 亿元(+30.41%)，扣非归母净利润 5.34 亿元(+37.68%)。前三季度业绩表现亮眼。

图1：楚天科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



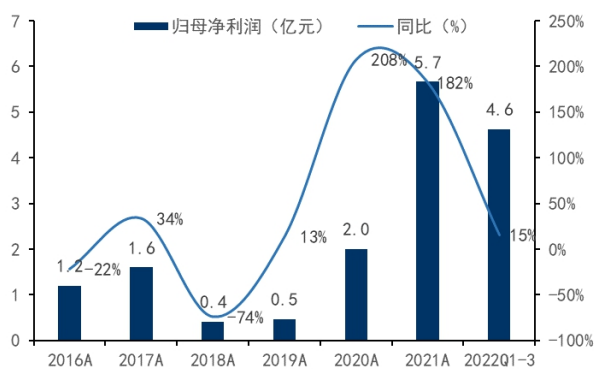
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：楚天科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



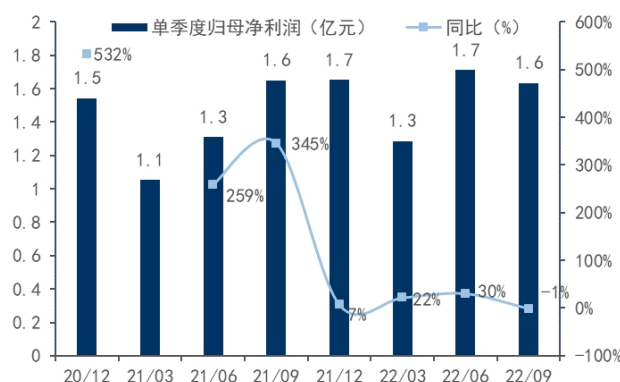
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：楚天科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



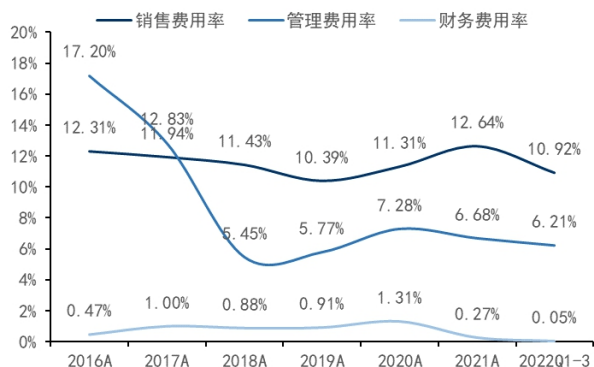
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：楚天科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



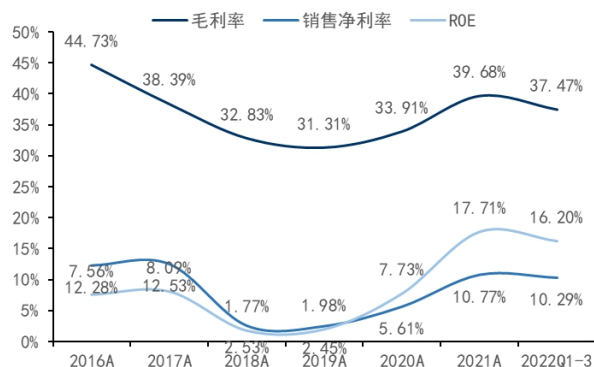
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 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

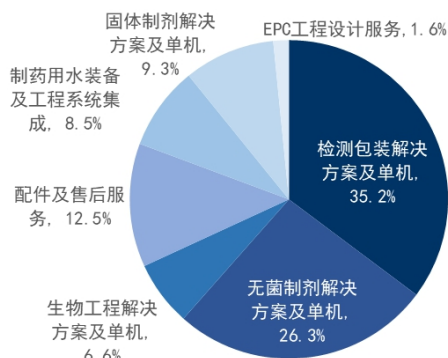
图6: 楚天科技利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

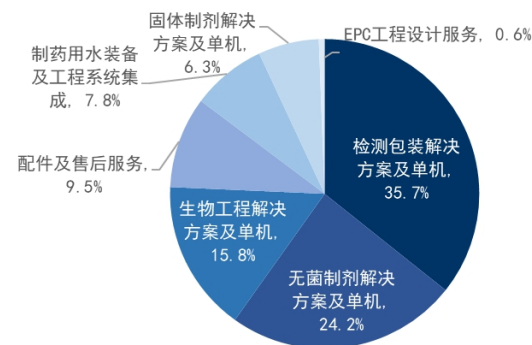
生物工程板块开始放量, 有望成为核心利润贡献点。2021 年公司设立楚天思优特和楚天微球, 基本完成生物工程板块产品布局, 核心产品包括一次性生物反应器、配液袋、储液袋及填料等。2022 上半年设立楚天思为康, 完成细胞基因治疗设备板块布局, 提升生物工程前端竞争力。生物工程板块布局趋于成熟, 业务占比持续扩大, 2022H1 实现营收 4.53 亿元, 同比增长 191%, 营收占比 15.8%, 同比增加 9.2pp, 生物工程板块有望持续放量、成为未来核心利润增长点。

图7: 楚天科技 2021H1 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

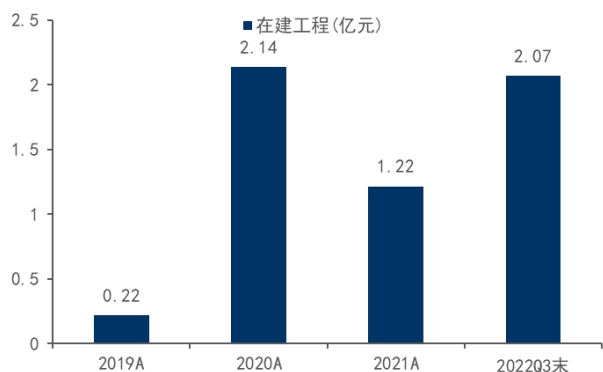
图8: 楚天科技 2022H1 各板块营收占比 (%)



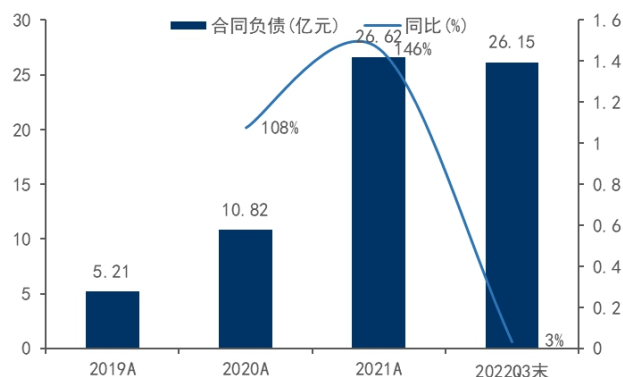
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

产能建设持续推进。公司持续进行产能建设, 上半年基本完成四期工程建设, 三季度末在建工程 2.07 亿元, 同比增长 48%, 楚天思优特 8-9 亿产能和楚天微球 5 亿产能项目的五期工程建设推进顺利, 10 月 15 日已取得宁乡经济技术开发区发展北路三类工业用地, 主要用于楚天微球、填料等相关项目产能建设; 楚天华通 20 亿产能项目预计今年底完成一期部分建设, 将增加产能 8-10 亿。

在手订单饱满, 股权激励目标有望兑现。新增和在手订单饱满, 公司 2021 年新增订单超 90 亿, 年末在手订单超 70 亿, 2022 年目标新增订单 100 亿, Q2 末合同负债 26.21 亿元, 同比增长 36%, Q3 末合同负债 26.15 亿, 同比增长 3%, 生物药、新冠产品订单快速增加充分弥补新冠疫苗相关订单的下降, 结合公司 2021 年股权激励计划及考核指标, 以 2021 年为基准, 2022/23/24 年营收或净利润增速不低于 20/40/60%, 良好的订单趋势助力激励目标达成。

图9：楚天科技在建工程情况（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10：楚天科技合同负债情况（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

进一步完善产业链布局，落实“一纵一横一平台”战略。一方面，不断丰富产品线，于7月10日公告拟进一步收购楚天飞云成为全资子公司，扩充固体制剂制药设备产品线，其核心产品全自动硬胶囊充填机、药用高纯度制氮机等对公司的业绩贡献将进一步增强；另一方面，加强供应链管理，于8月2日公告拟成立楚天长兴，与公司本部、楚天华兴、彼联楚天共同构成自主加工供应链体系，加强公司核心零部件制造和加工工艺的保密性，解决零部件外协瓶颈，维护供应链自主可控，进一步保障公司产品质量的稳定性、可靠性。“一纵一横一平台”战略将助力公司迈入平台化、国际化新时代。

投资建议：生物工程板块放量，良好的产能及订单趋势为业绩增长提供确定性，维持“买入”评级。生物工程板块布局逐渐成熟并开始放量，持续的产能建设推动新一轮发展，维持盈利预测，预计2022-2024年收入64.14/77.63/93.95亿元，同比增速21.94%/21.03%/21.02%，归母净利润6.89/8.37/10.10亿元，同比增速21.6%/21.5%/20.6%，当前股价对应PE=14/12/10x。随着产品线扩充，供应链管理加强，公司将迈入平台化发展时期，叠加产能建设和充足在手订单的保障，业绩有望稳定增长，维持“买入”。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	2022/11/1 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300358.SZ	楚天科技	17.07	98	1.01	1.20	1.46	1.76	26.47	14.25	11.72	9.72	15.77%	0.67	买入
300171.SZ	东富龙	28.49	181	1.32	1.56	2.02	2.55	38.36	18.21	14.11	11.16	19.15%	0.72	买入
600587.SH	新华医疗	27.54	113	1.37	1.45	1.71	1.96	23.52	19.00	16.07	14.04	11.32%	2.59	无评级
300813.SZ	泰林生物	36.37	30	1.22	1.26	1.70	2.20	81.80	28.80	21.45	16.53	12.77%	0.44	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：新华医疗、泰林生物盈利预测为wind一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	854	1555	2619	3506	4868	营业收入	3576	5260	6414	7763	9395
应收款项	821	815	906	990	1070	营业成本	2363	3173	3950	4809	5840
存货净额	1374	2940	3685	3840	3886	营业税金及附加	26	34	45	54	66
其他流动资产	818	1186	1458	1763	2129	销售费用	405	665	738	873	1033
流动资产合计	3878	6557	8730	10161	12014	管理费用	260	351	418	484	550
固定资产	1230	1438	1892	2367	2866	研发费用	267	466	545	675	836
无形资产及其他	713	835	802	768	735	财务费用	47	14	26	16	19
投资性房地产	1086	1118	1118	1118	1118	投资收益	9	13	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	11	19	0	0	0
资产总计	6907	9948	12542	14414	16733	其他收入	(259)	(408)	(512)	(642)	(803)
短期借款及交易性金融负债	631	112	500	300	200	营业利润	236	646	726	885	1084
应付款项	1041	1945	2632	2944	3264	营业外净收支	(2)	(5)	47	54	49
其他流动负债	1668	3562	4370	5276	6356	利润总额	234	641	773	940	1133
流动负债合计	3340	5619	7502	8520	9821	所得税费用	33	69	77	94	113
长期借款及应付债券	286	143	143	143	143	少数股东损益	0	6	7	8	10
其他长期负债	407	506	556	606	656	归属于母公司净利润	201	566	689	837	1010
长期负债合计	693	648	698	748	798	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4033	6268	8200	9269	10619	净利润	201	566	689	837	1010
少数股东权益	70	88	95	103	112	资产减值准备	(28)	(50)	(4)	(3)	(4)
股东权益	2804	3593	4247	5042	6002	折旧摊销	143	175	185	224	266
负债和股东权益总计	6907	9948	12542	14414	16733	公允价值变动损失	(11)	(19)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	47	14	26	16	19
每股收益	0.38	0.98	1.20	1.46	1.76	营运资本变动	331	888	431	721	956
每股红利	0.11	0.08	0.06	0.07	0.09	其它	29	55	11	11	14
每股净资产	5.30	6.25	7.39	8.77	10.44	经营活动现金流	663	1616	1312	1790	2241
ROIC	7%	15%	17%	20%	26%	资本开支	0	(276)	(602)	(662)	(728)
ROE	7%	16%	16%	17%	17%	其它投资现金流	(12)	(50)	0	0	0
毛利率	34%	40%	38%	38%	38%	投资活动现金流	(12)	(326)	(602)	(662)	(728)
EBIT Margin	7%	11%	11%	11%	11%	权益性融资	7	329	0	0	0
EBITDA Margin	11%	14%	14%	14%	14%	负债净变化	286	(143)	0	0	0
收入增长	87%	47%	22%	21%	21%	支付股利、利息	(57)	(48)	(34)	(42)	(50)
净利润增长率	328%	182%	22%	22%	21%	其它融资现金流	(921)	(535)	388	(200)	(100)
资产负债率	59%	64%	66%	65%	64%	融资活动现金流	(455)	(589)	354	(242)	(150)
息率	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	现金净变动	197	702	1064	886	1362
P/E	45.0	17.3	14.2	11.7	9.7	货币资金的期初余额	657	854	1555	2619	3506
P/B	3.2	2.7	2.3	1.9	1.6	货币资金的期末余额	854	1555	2619	3506	4868
EV/EBITDA	32.8	21.6	20.0	17.5	15.3	企业自由现金流	0	1297	661	1064	1456
						权益自由现金流	0	618	1077	910	1433

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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所提及的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