

# 同和药业 (300636)

## 2022 年报和 2023 一季报点评：业绩符合预期，新产能释放带动业绩放量

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	720	1,099	1,478	1,928
同比	22%	53%	35%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	101	157	221	312
同比	24%	56%	41%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.29	0.45	0.63	0.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	45.20	29.01	20.60	14.58

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年报，2022 年实现营收 7.20 亿元 (+21.6%，括号内为同比增速，下同)；归母净利润 1.01 亿元 (+24.1%)；扣非归母净利润 0.97 亿元 (+23.0%)；经营性现金流净额 1.96 亿元 (+49.2%)。公司同时公布一季报，2023 一季度实现营收 2.21 亿元 (+22.8%)，归母净利润 3301 万元 (+23.4%)，业绩基本符合预期。
- **单季度业绩环比提速，毛利率逐季度恢复：**单季度看，公司 2022Q4 营收和归母净利润同比增速分别为 16.8%和 26.2%；2023Q1 营收和归母净利润同比增速分别为 22.8%和 23.4%，环比增速分别为 15.2%和 26.4%。盈利能力上看，公司毛利率逐步修复，2022 年毛利率达到 32.43% (+2.2pct)，2023 一季度毛利率达到 35.89% (+5.2pct)，随着原材料费用降低，毛利率逐季度恢复。
- **新产品业务快速放量，内销品种快速扩增，CDMO 业务顺利推进：**公司新产品储备管线逐步释放，2022 年专利即将到期的新产品销售收入同比增长 40.18%。海外方面，2022 年公司米拉贝隆欧洲注册获批，利伐沙班和替格瑞洛韩国注册获批，完成 2 个产品的 CEP/ASMF 的发补，完成 1 个产品的欧洲 ASMF 递交等。国内方面，公司加速内销产品注册，塞来昔布、替格瑞洛等存量品种院端放量，利伐沙班、米拉贝隆、加巴喷丁、瑞巴派特等新获批品种放量在即，看好内销收入增长动能。随着 17 个储备品种管线专利逐渐到期，公司管线注册情况良好，匹配产能增长，带来业绩高增速。公司 CDMO 业务项目进展顺利，已有 3 个中间体进入商业化阶段放量增长，2022 年收入 1.11 亿元 (+22.5%)，随着项目不断扩展，未来有望加速增长。
- **产能加速释放匹配订单增长：**公司二厂区 1 期工程有序推进，2022 上半年开始试生产和稳定性验证。鉴于公司饱满的订单情况，二厂区 2 期项目开始募集资金，7 个车间在 2022 下半年开始建设，合计约 600 吨新增产能；由于基础设施已建设完成，预计 2 期项目建设周期更短。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到竞争加剧等影响，我们将 2023-2024 年归母净利润预期从 1.9/2.5 亿元调整为 1.6/2.2 亿元，预计 2025 年归母净利润为 3.1 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 P/E 估值分别为 29/21/15X；公司新产品开始加速放量，看好长期成长能力，维持"买入"评级。
- **风险提示：**环保政策收紧；成本向下游传导不及预期；新产品审批和放量不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.99
一年最低/最高价	11.46/39.25
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	3,762.71
总市值(百万元)	4,549.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.89
资产负债率(% ,LF)	41.66
总股本(百万股)	350.26
流通 A 股(百万股)	289.66

### 相关研究

《同和药业(300636)：2022 三季报点评：Q3 业绩快速恢复，长期看好原料药新品放量》

2022-10-28

《同和药业(300636)：2022 年中报业绩点评：短期业绩承压，长期看好原料药新品放量和 CDMO 业务》

2022-08-30

同和药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>758</b>	<b>1,050</b>	<b>1,397</b>	<b>1,633</b>	<b>营业总收入</b>	<b>720</b>	<b>1,099</b>	<b>1,478</b>	<b>1,928</b>
货币资金及交易性金融资产	142	327	461	486	营业成本(含金融类)	486	720	960	1,248
经营性应收款项	106	116	183	242	税金及附加	2	4	5	6
存货	497	591	737	889	销售费用	18	33	46	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	49	66	87
其他流动资产	12	15	16	17	研发费用	61	88	118	154
<b>非流动资产</b>	<b>1,501</b>	<b>1,638</b>	<b>1,729</b>	<b>1,712</b>	财务费用	8	39	46	38
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	8	11	14
固定资产及使用权资产	649	927	1,318	1,331	投资净收益	-1	0	0	0
在建工程	773	632	333	303	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	21	20	20	减值损失	-9	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>106</b>	<b>174</b>	<b>246</b>	<b>348</b>
其他非流动资产	58	58	58	58	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,259</b>	<b>2,688</b>	<b>3,126</b>	<b>3,345</b>	<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>174</b>	<b>246</b>	<b>348</b>
<b>流动负债</b>	<b>575</b>	<b>570</b>	<b>737</b>	<b>893</b>	减:所得税	5	17	25	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	285	285	285	285	<b>净利润</b>	<b>101</b>	<b>157</b>	<b>221</b>	<b>312</b>
经营性应付款项	213	215	347	456	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	12	15	22	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>101</b>	<b>157</b>	<b>221</b>	<b>312</b>
其他流动负债	66	56	83	125	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.45	0.63	0.89
非流动负债	364	564	614	364	EBIT	123	205	282	372
长期借款	326	526	576	326	EBITDA	190	318	441	540
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.43	34.50	35.00	35.30
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	13.98	14.28	14.95	16.19
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	21.58	52.59	34.51	30.50
<b>负债合计</b>	<b>939</b>	<b>1,134</b>	<b>1,351</b>	<b>1,258</b>	归母净利润增长率(%)	24.10	55.82	40.83	41.27
归属母公司股东权益	1,320	1,554	1,775	2,087					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,320</b>	<b>1,554</b>	<b>1,775</b>	<b>2,087</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,259</b>	<b>2,688</b>	<b>3,126</b>	<b>3,345</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	196	198	386	468	每股净资产(元)	3.77	3.64	4.15	4.88
投资活动现金流	-342	-251	-251	-151	最新发行在外股份(百万股)	350	350	350	350
筹资活动现金流	69	237	1	-292	ROIC(%)	6.41	8.60	10.12	12.50
现金净增加额	-76	185	135	24	ROE-摊薄(%)	7.63	10.09	12.45	14.95
折旧和摊销	67	113	159	168	资产负债率(%)	41.58	42.18	43.22	37.60
资本开支	-310	-251	-251	-151	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.20	29.01	20.60	14.58
营运资本变动	-10	-100	-72	-96	P/B(现价)	3.45	3.57	3.13	2.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

