



同和药业(300636)

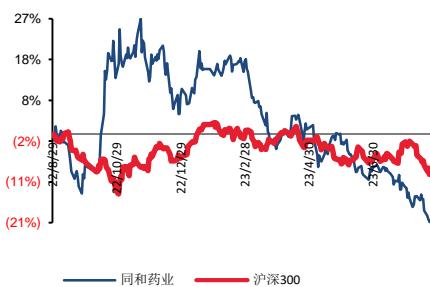
目标价: 15.00

昨收盘: 10.52

医药生物 化学制药

业绩符合预期，海外新产品销售持续放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	423/292
总市值/流通(百万元)	4,452/3,068
12个月最高/最低(元)	17.03/10.52

相关研究报告:

同和药业(300636)《同和药业(300636):定增助力公司产能投放加速，业绩拐点愈加明确(2023.8.21)》—2023/08/21

事件:

2023年8月28日晚，公司发布2023年半年报，2023H1公司实现营业收入3.82亿元(YoY+13.63%)，归母净利润0.57亿元(YoY+33.75%)，扣非净利润0.50亿元(YoY+21.00%)。

观点:

业绩符合预期，毛利率提升明显。2023H1公司实现营业收入3.82亿元，同比增长13.63%，其中海外业务收入2.88亿元，同比增长26.46%，增速较快；实现归母净利润0.57亿元，同比增长33.75%，符合市场预期。2023Q2公司实现营业收入1.61亿元，同比增长3.08%；实现归母净利润0.24亿元，同比增长51.39%，Q2业绩增长提速。我们认为**2023 H1公司业绩高速增长主要因为：**①**毛利率提升明显：**公司新产品需求旺盛，逐步放量，同时CMO/CDMO业务高速增长，上半年实现收入0.63亿元，同比增长83.86%，毛利率达44.72%。毛利率较高的业务占比提升，提高整体毛利率水平，2023H1公司毛利率达33.33%，较上年同期增加5.19pct；②**财务费用同比大幅下降：**2023H1公司由于利息收入、汇兑收益增加，财务费用降至87.51万元，同比下降78.79%，财务费用率为0.23%，较上年同期下降1.00pct。

新产品陆续获批，业绩高增长有望持续。公司多个新产品陆续获批，国内方面，2022年利伐沙班、米拉贝隆通过CDE审批，2023年维格列汀、非布司他、瑞巴派特、阿哌沙班获批；国外方面，2022年米拉贝隆欧洲获批，利伐沙班和替格瑞洛韩国获批，2023年利伐沙班、替格瑞洛欧洲获批。同时，公司已有多个产品递交注册申请，未来，随着国内外新产品需求持续释放，其业务占比及公司整体毛利率水平将获得提升，也将为公司业绩贡献新增量，业绩高增长有望持续。

新产能即将正式投产，定增助力后续产能建设。截至2023年6月底，公司二厂区一期工程4个车间已在试生产阶段，预计2023年Q3正式投产，年内总产值有望达到5亿元，收入端或实现3亿元。公司于2023年7月完成8亿元定增，募集资金将用于二厂区二期工程建设，二厂区二期工程于2022年7月开工建设，截至2023年6月底，已完成土建主体工程，预计2026年完全投产。

投资建议：公司正处于产能释放和新产品放量的初期阶段，我们认为，公司业绩拐点将至，预测公司2023/24/25年营收为11.00/15.50/22.00亿元，归母净利润为1.80/2.58/4.00亿元，对应当前PE为25/17/11X，持续给予“买入”评级。

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhousyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060002

研究助理: 乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080015

风险提示：产能释放不及预期，产品研发及技术创新风险，环保政策风险，汇兑损益风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	719.91	1100.00	1550.00	2200.00
(+/-%)	21.58%	52.80%	40.91%	41.94%
归母净利(百万元)	100.67	180.34	257.88	399.63
(+/-%)	24.10%	79.14%	43.00%	54.97%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.43	0.61	0.94
市盈率(PE)	44.24	24.71	17.28	11.15

资料来源：IFIND，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)				利润表(百万)					
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	142	910	1991	2160	营业收入	720	1100	1550	2200
应收和预付款项	99	135	177	265	营业成本	486	685	917	1260
存货	497	636	825	1119	营业税金及附加	2	4	5	7
其他流动资产	19	37	50	72	销售费用	18	36	78	132
流动资产合计	758	1718	3043	3615	管理费用	94	160	240	363
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	8	14	22	-1
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-10	-10	-10
固定资产合计	645	1035	1303	1495	投资收益	4	6	8	11
无形资产	21	21	21	20	公允价值变动	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	营业利润	106	197	286	440
递延所得税资产	0	0	0	0	其他非经营损益	0	-6	-6	-6
其他非流动资产	835	705	628	461	利润总额	106	191	280	434
资产总计	2259	3480	4994	5593	所得税	5	11	22	35
短期借款	268	518	668	668	净利润	101	180	258	400
应付和预收款项	230	269	295	474	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	326	326	326	326	归母股东净利润	101	180	258	400
其他负债	115	93	105	124					
负债合计	939	1206	1394	1593	预测指标				
股本	350	423	528	528		2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	543	1260	2224	2224	毛利率	32%	38%	41%	43%
留存收益	468	632	890	1290	销售净利率	14%	16%	17%	17%
归母公司股东权益	1320	2273	3600	4000	销售收入增长率	22%	53%	41%	42%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润增长率	24%	79%	43%	55%
股东权益合计	1320	2273	3600	4000	EPS	0.24	0.43	0.61	0.94
负债和股东权益	2259	3480	4994	5593	BVPS	3.77	5.37	8.51	9.45
现金流量表(百万)					PE	44.24	24.71	17.28	11.15
	2022A	2023E	2024E	2025E	PEG	1.47	0.32	0.42	0.21
经营性现金流	196	154	349	399	PB	3.38	1.96	1.23	1.11
投资性现金流	-342	-397	-467	-207	EV/EBITDA	22.64	12.96	6.17	5.54
融资性现金流	69	1010	1198	-23	ROE	8%	8%	7%	10%
现金增加额	-76	768	1081	169	ROIC	6%	7%	6%	8%

资料来源：IFIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。