



2023-10-25

公司点评报告

买入/维持

同和药业(300636)

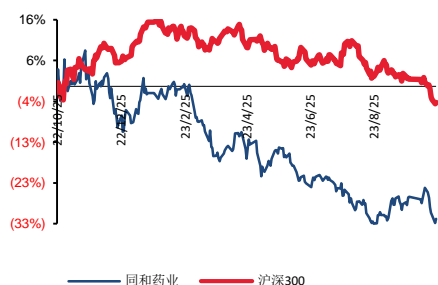
目标价: 14.5

昨收盘: 10.7

医药生物 化学制药

Q3 业绩短期承压，期待新产品法规市场放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	423/290
总市值/流通(百万元)	4,528/3,098
12 个月最高/最低(元)	17.03/10.52

相关研究报告:

同和药业(300636)《【太平洋证券】同和药业(300636)2023 年中报业绩点评:业绩符合预期,海外新产品销售持续放量》--2023/08/29

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

证券分析师:周豫

E-MAIL: zhouyua@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

事件:

2023 年 10 月 25 日晚,公司发布 2023 年三季报,2023 年前三季度公司实现营业收入 5.60 亿元(YoY+5.94%),归母净利润 0.79 亿元(YoY+5.59%),扣非净利润 0.72 亿元(YoY-1.05%)。

公司 Q3 单季度实现营业收入 1.78 亿元(YoY-7.48%),归母净利润 0.22 亿元(YoY-32.11%),扣非净利润 0.22 亿元(YoY-29.85%)。

观点:

Q3 营收及利润同比下滑,业绩低于预期。2023 年 Q3,公司实现营业收入 1.78 亿元,环比增长 10.50%,但同比下降 7.48%,归母净利润同比下降 32.11%,扣非净利润同比下降 29.85%。我们认为 Q3 业绩短期承压主要受以下几方面因素影响:1)成熟品种面临国际市场下游去库存及内销价格下滑压力;2)国内外产能扩张,市场竞争加剧;3)费用率同比提升。

盈利能力保持稳定,费用率小幅提升。2023 年前三季度毛利率为 31.29%(+1.98pct),净利率为 14.05%(-0.05pct),毛利率相较上年同期有所提升,净利率保持稳定。Q3 单季度毛利率为 26.89%(-4.47pct),净利率为 12.15%(-4.41pct),同比均出现下滑,随着 CDMO 及新产品业务占比的提升,预计 Q4 将有改善。2023 年前三季度销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 3.14%(+0.79pct)、5.00%(+1.00pct)和 8.48%(+0.66pct),费用率小幅提升,其中管理费用率提升主要是股权激励成本增加所致。

新产品放量叠加产能释放,业绩有望迎来高速增长。当前,公司新产品新兴市场专利开始密集到期,法规市场专利预计于 2023 年 Q4 开始陆续到期;同时,公司二厂区一期工程正在试生产阶段,预计 2024 年 6 月前完成试生产,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。新产品放量叠加产能释放,公司业绩有望实现高速增长。

投资建议:公司新产品法规市场专利将于 2023 年 Q4 开始陆续到期,我们预计新产品在法规市场即将开始放量,预测公司 2023/24/25 年营收为 8.29/11.20/15.12 亿元,归母净利润为 1.21/1.76/2.55 亿元,对应当前 PE 为 37/26/18X,持续给予“买入”评级。

风险提示:产能释放不及预期,产品研发及技术创新风险,市场竞争风险,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	829.00	1120.00	1512.00
(+/-%)	21.58%	15.15%	35.10%	35.00%
归母净利(百万元)	100.67	121.20	175.84	255.33
(+/-%)	24.10%	20.40%	45.08%	45.21%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.29	0.42	0.60
市盈率(PE)	44.77	37.18	25.63	17.65

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	1027	1930	2181	营业收入	720	829	1120	1512
应收和预付款项	88	67	128	136	营业成本	486	555	735	980
存货	497	420	749	760	营业税金及附加	2	3	4	5
其他流动资产	31	47	64	86	销售费用	18	25	28	38
流动资产合计	19	33	45	62	管理费用	94	112	162	227
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	8	14	19	0
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	21	27	15
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	132	189	268
递延所得税资产	0	0	0	0	其他非经营损益	0	-4	-4	1
其他非流动资产	835	705	628	461	利润总额	106	128	185	269
资产总计	2259	3321	4822	5141	所得税	5	6	9	13
短期借款	268	518	668	668	净利润	101	121	176	255
应付和预收款项	230	178	274	324	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	121	176	255
其他负债	115	85	95	38					
负债合计	939	1107	1364	1427					
股本	350	423	423	423	预测指标				
资本公积	543	1259	1259	1259		2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	468	573	749	1004	毛利率	32%	33%	34%	35%
归母公司股东权益	1320	2214	3459	3714	销售净利率	14%	15%	16%	17%
少数股东权益	0	0	0	0	销售收入增长率	22%	15%	35%	35%
股东权益合计	1320	2214	3459	3714	净利润增长率	24%	20%	45%	45%
负债和股东权益	2259	3321	4822	5141	EPS	0.24	0.29	0.42	0.60
					BVPS	3.77	5.23	8.17	8.78
					PE	44.77	37.18	25.63	17.65
					PEG	1.43	1.82	0.57	0.39
					PB	3.41	2.04	1.30	1.21
					EV/EBITDA	22.16	15.59	7.32	7.34
					ROE	8%	5%	5%	7%
					ROIC	6%	5%	5%	6%
现金流量表(百万)									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营性现金流	196	262	170	474					
投资性现金流	-342	-386	-465	-200					
融资性现金流	69	1009	1198	-23					
现金增加额	-76	885	903	251					

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	巩赞阳	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	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@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。