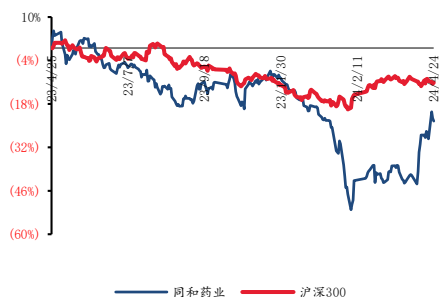


Q1 业绩超市场预期，新产品法规市场即将放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.23/4.23
总市值/流通(亿元)	41.89/41.89
12个月内最高/最低价(元)	13.89/5.76

相关研究报告

<<2023年三季报点评: Q3 业绩短期承压, 期待新产品法规市场放量>>--2023-10-26

<<【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): 定增助力公司产能投放加速, 业绩拐点愈加明确(2023.8.21)>>--2023-08-22

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

研究助理: 乔露阳

E-MAIL:

一般证券业务登记编号: S1190123080015

● 事件

2024年4月24日晚, 公司发布2023年年报, 2023年度公司实现营业收入7.22亿元(YoY+0.31%), 归母净利润1.06亿元(YoY+5.28%), 扣非净利润0.98亿元(YoY+0.76%);

同时发布2024年一季度报, 2024年Q1公司实现营业收入2.06亿元(YoY-6.47%), 归母净利润0.44亿元(YoY+31.62%), 扣非净利润0.40亿元(YoY+23.31%)。

● 观点

Q1 业绩超预期, 盈利能力大幅改善。分季度来看,2023年Q4实现营业收入1.62亿元(YoY-15.21%)、归母净利润0.27亿元(YoY+4.39%)、扣非净利润0.27亿元(YoY+6.01%), 2024年Q1实现营收2.06亿元(YoY-6.47%), 归母净利润0.44亿元(YoY+31.62%), 收入及利润环比分别增长27%和63%, 且在2023年同期高基数下, 利润端实现了同比32%的正增长;**分业务来看,**2023年, 原料药及中间体业务实现营收5.77亿元(YoY-5.33%), 占比79.85%, CMO/CDMO业务实现营收1.46亿元(YoY+31.28%), 占比20.15%;**公司净利率提升明显,**2023年及2024Q1毛利率分别为33.17%(+0.74pct)和36.67%(+0.78pct), 净利率分别为14.68%(+0.70pct)和21.10%(+6.11pct), 我们认为毛利率及净利率提升主要因为①毛利率较高的新产品需求旺盛, 占比提升, 预计未来3年有望延续高增长态势; ②下游客户去库存趋于结束, 老产品需求回升, 规模效应提升; ③研发费用率下降, 2024Q1为4.99%(-3.71pct), 利息收入及汇兑收益增厚业绩。

新产品专利正在陆续到期, 有望在规范市场开始快速放量。公司17个新产品新兴市场专利正在密集到期, 2023年Q4起, 规范市场专利开始陆续到期, 预计2024年起, 规范市场的销售将持续贡献增量收入。公司布局了多个2022年原研全球销售额排名靠前的品种, 如阿哌沙班(TOP6)、恩格列净(TOP15)、利伐沙班(TOP19)、达格列净(TOP31)等, 且新产品持续提交注册申报, 2024年公司将提交5个产品的韩国注册、2个产品的CADIFA注册, 4个产品的国内注册等。未来, 随着规范市场新产品需求持续释放, 其收入占比及公司整体毛利率水平也将获得提升, 业绩高增长可期。

产能即将投放, 保障中长期业绩增长。公司二厂区一期工程4个车间正在试生产阶段, 预计2024年6月前完成试生产, 满产产值有望达到5亿元。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, 共规划7个车间, 满产产值有望达到19亿元, 车间正在建设中, 部分车间预计于2024年开始试生产。

● 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2024/25/26年营收为10.00/15.00/22.50亿元, 归母净利润为2.00/3.07/4.72亿元, 对应当

前 PE 为 21/14/9X，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险；产品价格下降风险；产能投放不及预期；环保风险；汇率风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	722	1,000	1,500	2,250
营业收入增长率(%)	0.31%	38.48%	50.00%	50.00%
归母净利（百万元）	106	200	307	472
净利润增长率(%)	5.28%	89.18%	53.12%	53.68%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.47	0.73	1.12
市盈率（PE）	37.83	20.89	13.64	8.88

资料来源：Wind，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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	142	513	682	804	1,258
应收和预付款项	99	85	103	152	243
存货	497	523	499	676	950
其他流动资产	19	76	121	137	157
流动资产合计	758	1,197	1,404	1,768	2,608
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	645	1,008	1,289	1,487	1,509
在建工程	773	503	426	259	9
无形资产开发支出	21	20	20	20	20
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	820	1,690	1,899	2,263	3,102
资产总计	2,259	3,221	3,633	4,029	4,640
短期借款	268	429	579	579	579
应付和预收款项	213	130	175	247	361
长期借款	326	250	250	250	250
其他负债	132	185	156	172	197
负债合计	939	995	1,160	1,248	1,387
股本	350	423	423	423	423
资本公积	543	1,271	1,272	1,272	1,272
留存收益	468	558	804	1,111	1,582
归母公司股东权益	1,320	2,226	2,474	2,781	3,252
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,320	2,226	2,474	2,781	3,252
负债和股东权益	2,259	3,221	3,633	4,029	4,640

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	196	164	495	343	475
投资性现金流	-342	-706	-486	-201	0
融资性现金流	69	955	114	-20	-20
现金增加额	-76	415	125	122	454

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	720	722	1,000	1,500	2,250
营业成本	486	482	630	889	1,299
营业税金及附加	2	4	3	5	7
销售费用	18	26	20	30	56
管理费用	33	35	70	135	214
财务费用	8	-9	1	3	6
资产减值损失	-7	-19	-8	-8	-8
投资收益	-1	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	106	112	210	323	497
其他非经营损益	0	0	1	0	0
利润总额	106	113	211	323	497
所得税	5	7	11	16	25
净利润	101	106	200	307	472
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	101	106	200	307	472

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.43%	33.30%	37.05%	40.71%	42.26%
销售净利率	13.98%	14.68%	20.05%	20.47%	20.97%
销售收入增长率	21.58%	0.31%	38.48%	50.00%	50.00%
EBIT 增长率	18.70%	-10.24%	104.83%	53.71%	53.99%
净利润增长率	24.10%	5.28%	89.18%	53.12%	53.68%
ROE	7.63%	4.76%	8.11%	11.04%	14.51%
ROA	4.46%	3.29%	5.52%	7.62%	10.17%
ROIC	5.66%	3.26%	5.98%	8.42%	11.49%
EPS (X)	0.31	0.28	0.47	0.73	1.12
PE (X)	48.02	37.83	20.89	13.64	8.88
PB (X)	3.93	2.00	1.69	1.51	1.29
PS (X)	7.20	6.18	4.19	2.79	1.86
EV/EBITDA (X)	31.04	27.26	9.39	8.65	5.24

资料来源: WIND, 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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。