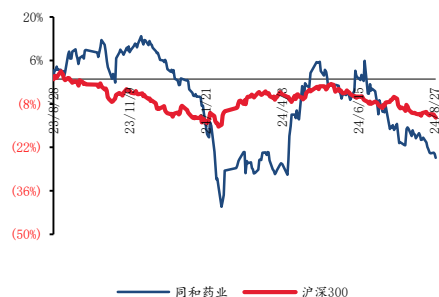


医药生物

Q2 业绩略低于市场预期，产能投放有望助力新产品法规市场放量

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.22/4.22
总市值/流通(亿元)	33.01/33.01
12个月内最高/最低价(元)	12.05/5.76

相关研究报告

<<同和药业(300636)2023年年报及2024年一季报点评:Q1业绩超市场预期,新产品法规市场即将放量>>--2024-04-26

<<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

证券分析师:周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师:乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524080001

事件

2024年8月28日,公司发布2024年半年报,2024H1公司实现营业收入3.82亿元(YoY+0.08%),归母净利润0.70亿元(YoY+21.96%),扣非净利润0.68亿元(YoY+36.12%)。

观点

Q2业绩低于预期,海外销售收入实现快速增长。分季度来看,2024Q2实现营收1.76亿元(YoY+9.06%)、归母净利润0.26亿元(YoY+8.59%)、扣非净利润0.27亿元(YoY+61.19%)。分业务来看,2024H1原料药及中间体业务实现销售收入3.42亿元,同比+7.35%,毛利率为34.73%,同比+3.65pct,CMO/CDMO业务实现销售收入0.40亿元,同比-36.71%,毛利率为32.75%,同比-11.97pct。分区域来看,2024H1国外销售收入为3.27亿元,同比+13.39%,毛利率为39.26%,同比+2.58pct,国内销售收入为0.55亿元,同比-40.83%,毛利率为6.68%,同比-16.38pct。

Q2期间费用率提升,盈利能力环比下降。2024H1,公司毛利率为34.53%,同比+1.20pct,净利率为18.20%,同比+3.26pct,单Q2毛利率为32.01%,同比+2.18pct,环比-4.66pct,净利率为14.80%,同比-0.07pct,环比-6.30pct。我们认为Q2毛利率及净利率环比下降或主要因为:①行业竞争不断加剧,部分产品价格下滑,毛利率下降;②Q2期间费用率为12.87%,环比+3.64pct。

二厂区产能投放,新产品规范市场有望开始快速放量。截至2024年6月底,二厂区一期工程4个车间已达到预定可使用状态,满产产值有望达到5亿元。公司17个新产品规范市场专利开始陆续到期,其中包括多个原研全球销售额排名靠前的品种,如阿哌沙班、恩格列净、利伐沙班、达格列净等,预计将持续贡献增量收入。同时,公司产品注册持续进行,截至2024年6月底,10个产品在欧盟、2个在美国、3个在日本、9个在韩国、10个在中国等国家完成主文件注册并通过药政当局的现场GMP检查。

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9.00/12.41/15.84亿元,归母净利润为1.80/2.58/3.43亿元,对应当前PE为18/13/10X,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	900	1,241	1,584
营业收入增长率(%)	0.31%	24.63%	37.86%	27.69%
归母净利润（百万元）	106	180	258	343
净利润增长率(%)	5.28%	69.83%	43.36%	33.02%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.43	0.61	0.81
市盈率（PE）	28.10	18.34	12.79	9.62

资料来源：携宁，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	558	674	1,141
应收和预付款项	99	85	93	126	171
存货	497	523	461	592	701
其他流动资产	19	76	198	212	227
流动资产合计	758	1,197	1,310	1,604	2,239
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	1,805	2,099	2,734
资产总计	2,259	3,221	3,540	3,865	4,271
短期借款	268	429	579	579	579
应付和预收款项	213	130	162	217	268
长期借款	326	250	250	250	250
其他负债	132	185	104	117	128
负债合计	939	995	1,095	1,163	1,226
股本	350	423	422	422	422
资本公积	543	1,271	1,262	1,262	1,262
留存收益	468	558	786	1,044	1,387
归母公司股东权益	1,320	2,226	2,444	2,702	3,046
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,320	2,226	2,444	2,702	3,046
负债和股东权益	2,259	3,221	3,540	3,865	4,271

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	196	164	511	336	487
投资性现金流	-342	-706	-566	-200	0
融资性现金流	69	955	53	-20	-20
现金增加额	-76	415	2	116	467

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	720	722	900	1,241	1,584
营业成本	486	482	582	782	966
营业税金及附加	2	4	3	4	5
销售费用	18	26	18	15	16
管理费用	33	35	58	102	147
财务费用	8	-9	1	6	8
资产减值损失	-7	-19	-8	-8	-8
投资收益	-1	1	-1	1	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	106	112	188	272	361
其他非经营损益	0	0	1	0	0
利润总额	106	113	189	272	361
所得税	5	7	9	14	18
净利润	101	106	180	258	343
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	101	106	180	258	343

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.43%	33.30%	35.30%	37.00%	39.00%
销售净利率	13.98%	14.68%	20.00%	20.80%	21.67%
销售收入增长率	21.58%	0.31%	24.63%	37.86%	27.69%
EBIT 增长率	18.70%	-10.24%	84.00%	45.50%	33.33%
净利润增长率	24.10%	5.28%	69.83%	43.36%	33.02%
ROE	7.63%	4.76%	7.36%	9.55%	11.27%
ROA	4.46%	3.29%	5.09%	6.68%	8.04%
ROIC	5.66%	3.26%	5.50%	7.42%	9.02%
EPS (X)	0.31	0.28	0.43	0.61	0.81
PE (X)	25.39	28.10	18.34	12.79	9.62
PB (X)	2.08	1.49	1.35	1.22	1.08
PS (X)	3.81	4.59	3.67	2.66	2.08
EV/EBITDA (X)	17.63	20.63	8.02	7.79	5.02

资料来源：携宁，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。