

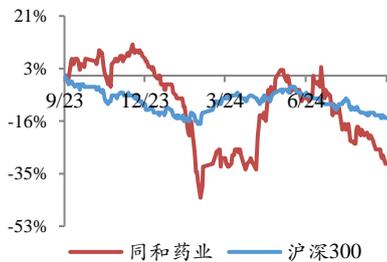
## 产能释放，新产品有望快速放量

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-09-03

收盘价(元)	7.51
近12个月最高/最低(元)	12.05/5.76
总股本(百万股)	422
流通股本(百万股)	364
流通股比例(%)	86.45
总市值(亿元)	32
流通市值(亿元)	27

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

### 相关报告

1. 【华安医药】公司深度同和药业 (300636)：品种前瞻布局享红利，产能释放助增长 2024-07-23

### 主要观点：

#### 事件概述

2024年8月，同和药业发布2024年中报：公司2024上半年实现营业收入3.82亿元，同比增长0.08%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长21.96%。单二季度，公司实现营业收入1.76亿元，同比增长9.06%；实现归母净利润0.26亿元，同比增长8.59%。

#### 事件点评

##### ● 新产品持续放量，海外收入快速增长

2024上半年，公司海外收入3.27亿元，同比增长13.39%，毛利率39.26%，同比提升2.58pp；内销实现收入0.55亿元，同比下降40.83%，毛利率6.68%，同比下降16.38pp。外销收入稳定增长主要得益于新产品出口增加。国内销售下降主要因为价格下滑与经贸公司的出口减少所致。

##### ● 二厂区一期结项投产，新产品产能得以扩充

公司一厂区现有合成车间12个，二厂区现有合成车间4个，反应釜共600多个，单个体积从50立升到20000立升，总体积300多万立升，具备较强的生产制造能力。二厂区二期工程已开工建设，二期主要建设7个合成车间和一个研发楼，已完成土建主体工程，研发楼已开始内部装修及外围配套设施的准备工作。随着二厂区一期项目的投入使用，将使替格瑞洛、维格列汀、非布司他、阿齐沙坦、米拉贝隆、阿哌沙班、依度沙班、沃诺拉赞、阿戈美拉汀、克立硼罗、恩格列净、卡格列净、达格列净、依格列净等新品种的产能得到较大扩充，满足以上品种全球专利陆续到期后的产能需求。

##### ● 投资建议

我们预计2024-2026年公司实现营业收入9.11亿元、11.35亿元、13.85亿元(同比+26.2%/+24.5%/+22.0%)；实现归母净利润1.64亿元、2.23亿元、2.85亿元(同比+55.1%/+35.7%/+27.9%)，对应PE为19x、14x、11x。维持“增持”评级。

##### ● 风险提示

产能释放不及预期风险，研发进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，环保政策风险，汇兑损益风险等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	722	911	1135	1385
收入同比 (%)	0.3%	26.2%	24.5%	22.0%
归属母公司净利润	106	164	223	285
净利润同比 (%)	5.3%	55.1%	35.7%	27.9%
毛利率 (%)	33.3%	38.2%	39.6%	40.1%
ROE (%)	4.8%	6.9%	8.6%	9.9%
每股收益 (元)	0.28	0.39	0.53	0.68
P/E	37.83	19.26	14.19	11.10
P/B	2.00	1.33	1.21	1.09
EV/EBITDA	27.26	11.41	9.08	7.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1197	1304	1560	1841	<b>营业收入</b>	722	911	1135	1385
现金	513	468	621	789	营业成本	482	563	686	829
应收账款	71	101	139	165	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	3	5	6	8	销售费用	26	36	45	55
预付账款	14	16	19	22	管理费用	35	46	51	60
存货	523	516	571	645	财务费用	-9	19	26	28
其他流动资产	73	198	205	212	资产减值损失	-19	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2024	2298	2456	2597	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	1008	1211	1303	1382	<b>营业利润</b>	112	173	235	300
无形资产	20	20	20	20	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	996	1067	1133	1195	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3221	3602	4016	4439	<b>利润总额</b>	113	173	235	300
<b>流动负债</b>	702	719	810	898	所得税	7	9	12	15
短期借款	429	499	549	589	<b>净利润</b>	106	164	223	285
应付账款	49	47	57	69	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	224	173	203	239	<b>归属母公司净利润</b>	106	164	223	285
<b>非流动负债</b>	293	500	600	649	EBITDA	173	321	404	488
长期借款	250	450	550	600	EPS (元)	0.28	0.39	0.53	0.68
其他非流动负债	43	50	50	49					
<b>负债合计</b>	995	1219	1410	1547					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	423	420	420	420	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1271	1262	1262	1262	<b>成长能力</b>				
留存收益	533	701	924	1209	营业收入	0.3%	26.2%	24.5%	22.0%
归属母公司股东权	2226	2383	2606	2892	营业利润	5.5%	54.2%	35.7%	27.9%
<b>负债和股东权益</b>	3221	3602	4016	4439	归属于母公司净利	5.3%	55.1%	35.7%	27.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	33.3%	38.2%	39.6%	40.1%
					净利率 (%)	14.7%	18.0%	19.7%	20.6%
					ROE (%)	4.8%	6.9%	8.6%	9.9%
					ROIC (%)	3.3%	5.5%	6.7%	7.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	30.9%	33.8%	35.1%	34.9%
					净负债比率 (%)	44.7%	51.1%	54.1%	53.5%
					流动比率	1.71	1.81	1.93	2.05
					速动比率	0.84	0.81	0.96	1.09
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.26	0.27	0.30	0.33
					应收账款周转率	9.11	10.60	9.46	9.11
					应付账款周转率	5.90	11.76	13.18	13.14
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.28	0.39	0.53	0.68
					每股经营现金流薄)	0.39	0.70	0.80	0.98
					每股净资产	5.26	5.65	6.18	6.86
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.83	19.26	14.19	11.10
					P/B	2.00	1.33	1.21	1.09
					EV/EBITDA	27.26	11.41	9.08	7.35

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。