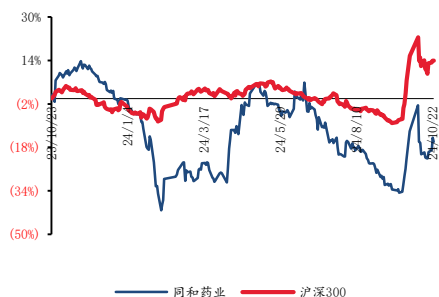


## Q3 营收稳定增长，利润略低于市场预期

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.22/3.64
总市值/流通(亿元)	37.18/32.14
12个月内最高/最低价(元)	12.05/5.76

### 相关研究报告

<<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>>--  
2024-08-29

<<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

### 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10月23日，公司发布2024年三季报，2024Q1-3公司实现营业收入5.70亿元(YoY+1.84%)，归母净利润0.96亿元(YoY+21.72%)，扣非净利润0.93亿元(YoY+29.91%)。

### 观点

**Q3 业绩略低于市场预期，盈利能力环比略有下滑。**单季度来看，2024Q3 实现营业收入1.88亿元(YoY+5.61%)、归母净利润0.26亿元(YoY+21.10%)、扣非净利润0.26亿元(YoY+15.94%)，毛利率为31.90%，同比+5.01pct，环比-0.11pct，净利率为13.94%，同比+1.79pct，环比-0.86pct，**盈利能力同比提升明显，环比略有下滑，我们认为主要原因是：①毛利率较高的新产品业务占比提升，同时下游客户去库存趋于结束，老产品需求回升，规模效应提升，使得Q3毛利率同比增长5.01pct；②行业竞争加剧，部分产品价格出现下滑，同时Q3研发投入加大，研发费用率达9.06%，环比+2.29pct，盈利能力环比略有下滑。**

**二厂区一期产能释放，助力新产品放量。**截至2024年9月底，公司固定资产规模为13.28亿元，较期初余额增加3.2亿元，二厂区一期工程4个车间产能基本释放完成，满产产值有望达到5亿元。同时公司于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，当前车间正在建设中，部分车间预计于2025年开始试生产。

**新产品法规市场专利正在陆续到期，产品注册持续进行。**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2024年新产品在法规市场有望快速放量，预测公司2024/25/26年营收为8.00/11.00/13.70亿元，归母净利润为1.37/2.18/2.86亿元，对应当前PE为27/17/13X，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	800	1,100	1,370
营业收入增长率(%)	0.31%	10.78%	37.50%	24.55%
归母净利（百万元）	106	137	218	286
净利润增长率(%)	5.28%	29.26%	58.77%	31.42%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.33	0.52	0.68
市盈率（PE）	31.50	27.14	17.09	13.01

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	526	624	1,061
应收和预付款项	99	85	82	111	147
存货	497	523	422	520	595
其他流动资产	19	76	219	233	247
流动资产合计	758	1,197	1,250	1,488	2,049
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	1,749	1,987	2,548
资产总计	2,259	3,221	3,483	3,753	4,086
短期借款	268	429	579	579	579
应付和预收款项	213	130	148	191	229
长期借款	326	250	250	250	250
其他负债	132	185	102	112	120
负债合计	939	995	1,080	1,133	1,179
股本	350	423	422	422	422
资本公积	543	1,271	1,264	1,264	1,264
留存收益	468	558	743	961	1,247
归母公司股东权益	1,320	2,226	2,403	2,621	2,907
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,320	2,226	2,403	2,621	2,907
负债和股东权益	2,259	3,221	3,483	3,753	4,086

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	196	164	503	321	459
投资性现金流	-342	-706	-593	-202	-2
融资性现金流	69	955	54	-20	-20
现金增加额	-76	415	-31	99	437

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	720	722	800	1,100	1,370
营业成本	486	482	534	689	826
营业税金及附加	2	4	3	3	4
销售费用	18	26	18	18	19
管理费用	33	35	52	90	130
财务费用	8	-9	1	6	10
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	143	229	301
其他非经营损益	0	0	1	0	0
利润总额	106	113	144	229	301
所得税	5	7	7	11	15
净利润	101	106	137	218	286
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	101	106	137	218	286

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.43%	33.30%	33.25%	37.36%	39.74%
销售净利率	13.98%	14.68%	17.12%	19.77%	20.87%
销售收入增长率	21.58%	0.31%	10.78%	37.50%	24.55%
EBIT 增长率	18.70%	-10.24%	40.31%	61.94%	31.89%
净利润增长率	24.10%	5.28%	29.26%	58.77%	31.42%
ROE	7.63%	4.76%	5.70%	8.30%	9.83%
ROA	4.46%	3.29%	3.93%	5.80%	7.00%
ROIC	5.66%	3.26%	4.25%	6.44%	7.85%
EPS (X)	0.31	0.28	0.33	0.52	0.68
PE (X)	48.02	37.83	27.14	17.09	13.01
PB (X)	3.93	2.00	1.55	1.42	1.28
PS (X)	7.20	6.18	4.65	3.38	2.71
EV/EBITDA (X)	31.04	27.26	10.04	9.75	6.50

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。