

同和药业 (300636.SZ)

新产品保持放量，成熟产品、CDMO 承压

公司公告 2024 年三季报：

2024 前三季度实现营业收入 5.70 亿元 (+1.84%)，归母净利润 9573.65 万元 (+21.72%)，扣非归母净利润 9306.13 万元 (+29.91%)。毛利率 33.66% (同比+2.37pp)，净利率 16.80% (同比+2.75pp)。

2024 年第三季度，同和药业实现营业收入 1.88 亿元 (+5.61%)，归母净利润 2618.44 万元 (+21.10%)，扣非归母净利润 2553.50 万元 (+15.94%)。毛利率 31.90% (同比+5.01pp)，净利率 13.94% (同比+1.79pp)。

□ Q3 业绩有所承压，费用控制良好。根据公司公告，2024 年前三季度，因内销价格的下滑与定制业务的减少（主要因定制客户提前终止合同，同比定制销售减少了 5100 万元），成熟品种销量增长但收入略有下降，依靠新产品的销售增长特别是高端市场的增长，实现了销售收入与净利润的增长。第三季度由于汇率波动，产生部分汇兑损失，根据公司公告，2024 年 1-9 月汇兑损益 400 万，7-9 月为-300 万。2024 年前三季度，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.28%/4.71%/-2.29%/6.88%，同比分别 +0.14pp/-0.29pp/-1.57pp/-1.60pp。

□ 前三季度收入毛利情况：

■ 分业务：1) 合同定制类项目收入同比下降 44.66%，毛利率下降 11.93pp，主要由于个别老客户因产品专利即将到期，库存较大，二季度提前中止与公司所签合同的执行所致；2) 医药原料药收入同比上升 17.02%，毛利率同比上升 6.09pp，主要由于新产品销售的增长；3) 医药中间体收入同比下降 39.63%，毛利率同比下降 8.62pp，主要由于合同定制类业务减少所致。

■ 分地区：1) 国内销售下降 14.82%，毛利率同比下降 0.73pp (基本持平)，主要因为内销价格下滑与经外贸公司的出口减少所致；2) 外销收入增长 6.63%，毛利率同比上升 0.72pp，主要因为新产品出口增加所致。

□ 产能利用率稳步提升，新产品持续放量支撑未来增长。根据公司公告，二厂区一期已投产的 4 个车间，下半年的产能利用率预计超过 60%，预计明年的产能利用率能达到 70-80%。二厂区二期主要建设项目是一个研发楼和七个合成车间研发楼以及七个车间土建已经完工，研发楼进入内部装修，计划先进行 2 个车间的设备安装，另外 5 个车间根据市场需求情况决定设备安装时间。新品种保持良好增长趋势，根据公司公告，新产品今年总体表现良好，高端市场比新兴市场更好一些，全年增量可望达到 1.1-1.3 亿元。明年高端市场新产品已确定的订单 1.3 亿元。

□ 盈利预测与投资评级：考虑到 CDMO 环境变化、成熟品种价格波动、新兴市场新品放量节奏的因素，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.3/1.6/2.1 亿元，同比增速为 21%/28%/30%，对应 PE 为 29/23/18 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：地缘政治、产品质量控制、新产品销售不及预期、竞争环境加剧。

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值：NA

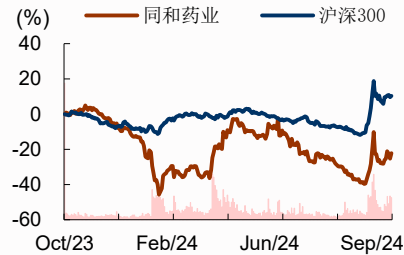
当前股价：8.85 元

基础数据

总股本 (百万股)	422
已上市流通股 (百万股)	364
总市值 (十亿元)	3.7
流通市值 (十亿元)	3.2
每股净资产 (MRQ)	5.5
ROE (TTM)	5.3
资产负债率	29.9%
主要股东	庞正伟
主要股东持股比例	15.66%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	-10	-17
相对表现	7	-22	-30



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《同和药业 (300636) —短期承压，看好新品种放量趋势》 2024-09-12
- 2、《同和药业 (300636) —新产品高速放量，有望进入快速发展阶段》 2024-05-30
- 3、《同和药业 (300636) —迎接专利悬崖浪潮，抢首仿多年布局有望陆续兑现》 2024-02-08

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

梁广楷 S1090524010001

✉ lianguanguakai@cmschina.com.cn

侯彪 研究助理

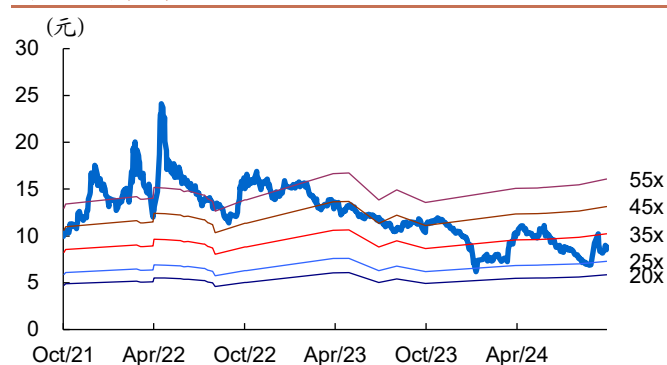
✉ houbiao@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	720	722	794	946	1144
同比增长	22%	0%	10%	19%	21%
营业利润(百万元)	106	112	137	175	228
同比增长	20%	6%	22%	28%	30%
归母净利润(百万元)	101	106	128	163	212
同比增长	24%	5%	21%	28%	30%
每股收益(元)	0.24	0.25	0.30	0.39	0.50
PE	37.1	35.2	29.2	22.9	17.6
PB	2.8	1.7	1.6	1.5	1.4

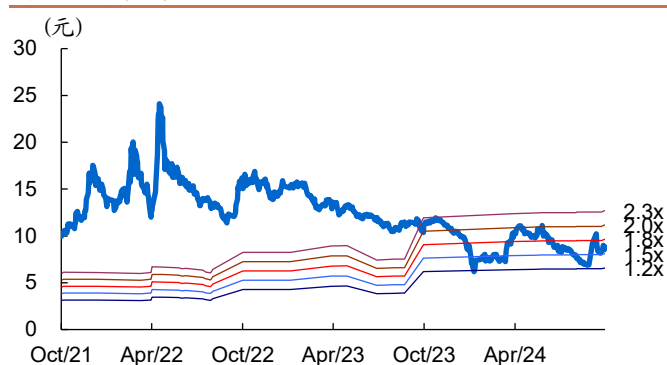
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：同和药业历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：同和药业历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	758	1197	1158	1204	1303
现金	142	513	450	400	380
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	88	71	78	93	112
其它应收款	1	3	3	4	5
存货	497	523	531	594	669
其他	30	87	96	114	137
非流动资产	1501	2024	2217	2291	2333
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	645	1008	1203	1279	1322
无形资产商誉	21	20	18	16	15
其他	835	996	996	996	996
资产总计	2259	3221	3375	3495	3636
流动负债	575	702	744	740	717
短期借款	268	429	547	508	455
应付账款	213	130	144	169	201
预收账款	12	2	2	3	3
其他	83	140	51	60	58
长期负债	364	293	293	293	293
长期借款	326	250	250	250	250
其他	38	43	43	43	43
负债合计	939	995	1037	1033	1011
股本	350	423	423	423	423
资本公积金	502	1246	1246	1246	1246
留存收益	468	558	669	794	957
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1320	2226	2337	2462	2625
负债及权益合计	2259	3221	3375	3495	3636

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	196	164	219	239	300
净利润	101	106	128	163	212
折旧摊销	66	69	105	124	158
财务费用	8	4	1	15	23
投资收益	1	(1)	(6)	(3)	(5)
营运资金变动	15	(20)	(12)	(66)	(95)
其它	5	6	4	6	7
投资活动现金流	(342)	(706)	(294)	(197)	(195)
资本支出	(311)	(215)	(300)	(200)	(200)
其他投资	(30)	(492)	6	3	5
筹资活动现金流	69	955	12	(92)	(125)
借款变动	60	146	30	(39)	(53)
普通股增加	144	73	0	0	0
资本公积增加	200	744	0	0	0
股利分配	(12)	(16)	(17)	(38)	(49)
其他	(323)	9	(1)	(15)	(23)
现金净增加额	(77)	413	(63)	(50)	(20)

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	720	722	794	946	1144
营业成本	486	482	531	625	743
营业税金及附加	2	4	4	5	6
营业费用	18	26	26	31	38
管理费用	33	35	37	43	48
研发费用	61	63	52	55	64
财务费用	8	(9)	1	15	23
资产减值损失	(9)	(20)	(10)	0	0
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	5	10	6	3	5
投资收益	(1)	1	(0)	(0)	0
营业利润	106	112	137	175	228
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	106	113	137	176	228
所得税	5	7	10	12	16
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	101	106	128	163	212

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	22%	0%	10%	19%	21%
营业利润	20%	6%	22%	28%	30%
归母净利润	24%	5%	21%	28%	30%
获利能力					
毛利率	32.4%	33.3%	33.1%	33.9%	35.1%
净利率	14.0%	14.7%	16.1%	17.3%	18.5%
ROE	9.1%	6.0%	5.6%	6.8%	8.3%
ROIC	6.5%	3.9%	4.2%	5.6%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	30.9%	30.7%	29.6%	27.8%
净负债比率	27.1%	23.8%	23.6%	21.7%	19.4%
流动比率	1.3	1.7	1.6	1.6	1.8
速动比率	0.5	1.0	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
存货周转率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	9.8	9.1	10.7	11.1	11.2
应付账款周转率	2.7	2.8	3.9	4.0	4.0
每股资料(元)					
EPS	0.24	0.25	0.30	0.39	0.50
每股经营净现金	0.46	0.39	0.52	0.57	0.71
每股净资产	3.13	5.28	5.55	5.84	6.23
每股股利	0.04	0.04	0.09	0.12	0.15
估值比率					
PE	37.1	35.2	29.2	22.9	17.6
PB	2.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	24.1	25.4	17.8	13.8	10.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。