

2024 年 10 月 28 日

新产品持续放量，成熟产品和 CDMO 有所承压

同和药业(300636)

事件概述

公司公告 2024 年三季报：2024 年 Q3 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%)，扣非归母净利润 0.93 亿元 (yoy+29.91%)。2024 年 Q3 公司实现营业收入 1.88 亿元 (yoy+5.61%)，归母净利润 0.26 亿元 (yoy+21.10%)，扣非归母净利润 0.26 亿元 (yoy+15.94%)。

►新产品为公司增速最快板块，CDMO 和成熟产品有所承压

分业务板块来看：CDMO 业务收入受部分 CDMO 项目提前终止影响出现大幅萎缩，合同定制类项目收入同比下降 44.66%；成熟品种价格下滑，销量增加但收入仍略有下降；新产品系公司增速最快板块，依靠新产品的销售增长特别是高端市场的增长，实现了公司前三季度销售收入与净利润的增长。公司第二梯队新品包含替格瑞洛、利伐沙班等 17 个品种，系公司未来 5 年增长的保障。新产品 2024 年 Q1-3 实现销售收入 2.74 亿元，同比增长 9.89%，公司预计今年新产品在高端市场销售较 23 年比增量可能达 1.1-1.3 亿元。

►二厂区一期的产能释放将支撑新产品持续放量，同时二厂区二期已开工建设

二厂区一期工程已结项投入生产，公司预计其已投产的 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%。同时，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。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、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

公司自成立以来持续深耕特色原料药领域，新品数量储备丰富，有望受益于专利药的大量到期呈快速增长态势。考虑到公司 CDMO 业务收入受部分 CDMO 项目提前终止影响出现大幅萎缩及成熟品种价格下滑，调整前期盈利预测，即 24-26 年收入从 9.89/12.91/16.61 亿元调整为 7.71/9.59/11.89 亿元，EPS 从 0.44/0.63/0.85 元调整为 0.30/0.42/0.54 元，对应 2024 年 10 月 25 日的收盘价 8.85 元/股，PE 分别为 30/22/17 倍，维持“增持”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：8.85

股票代码：300636
52 周最高价/最低价：12.05/5.76
总市值(亿)：37.31
自由流通市值(亿)：32.25
自由流通股数(百万)：364.42



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

联系人：孙曼其

邮箱：sunmq1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】同和药业(300636.SZ)点评报告：

公司业绩迎来拐点，24Q1 业绩超市场预期

2024.05.08

2. 【华西医药】同和药业(300636.SZ)深度报告：

受益于专利药的大量到期，公司新品放量+产能释放有望带来业绩拐点

在研产品线推进不及预期；汇率风险；环保风险；产能释放不及预期；新产品研发及销售不及预期；产品质量控制风险；原料药价格下滑风险

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720	722	771	959	1,189
YoY (%)	21.6%	0.3%	6.8%	24.4%	23.9%
归母净利润(百万元)	101	106	128	175	226
YoY (%)	24.1%	5.3%	20.9%	36.7%	28.9%
毛利率 (%)	32.4%	33.3%	34.1%	35.8%	37.2%
每股收益 (元)	0.31	0.28	0.30	0.42	0.54
ROE	7.6%	4.8%	5.5%	7.0%	8.3%
市盈率	29.22	32.34	29.65	21.69	16.84

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	722	771	959	1,189	净利润	106	128	175	226
YoY (%)	0.3%	6.8%	24.4%	23.9%	折旧和摊销	69	132	154	177
营业成本	482	509	616	746	营运资金变动	-41	52	-95	-129
营业税金及附加	4	3	4	5	经营活动现金流	164	347	263	306
销售费用	26	27	34	42	资本开支	-214	-317	-251	-243
管理费用	35	35	41	54	投资	-494	0	0	0
财务费用	-9	10	16	17	投资活动现金流	-706	-449	-251	-243
研发费用	63	54	67	83	股权募资	790	-9	0	0
资产减值损失	-19	0	0	0	债务募资	155	24	107	114
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	955	-11	64	65
营业利润	112	137	186	240	现金净流量	415	-107	77	128
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	113	137	186	240	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	7	9	11	14	成长能力				
净利润	106	128	175	226	营业收入增长率	0.3%	6.8%	24.4%	23.9%
归属于母公司净利润	106	128	175	226	净利润增长率	5.3%	20.9%	36.7%	28.9%
YoY (%)	5.3%	20.9%	36.7%	28.9%	盈利能力				
每股收益	0.28	0.30	0.42	0.54	毛利率	33.3%	34.1%	35.8%	37.2%
					净利率	14.7%	16.6%	18.2%	19.0%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	3.3%	3.7%	4.7%	5.5%
货币资金	513	405	482	610	净资产收益率 ROE	4.8%	5.5%	7.0%	8.3%
预付款项	14	13	16	20	偿债能力				
存货	523	511	639	779	流动比率	1.71	1.60	1.57	1.62
其他流动资产	147	287	311	331	速动比率	0.84	0.65	0.64	0.69
流动资产合计	1,197	1,216	1,448	1,740	现金比率	0.73	0.53	0.52	0.57
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	30.9%	31.5%	33.2%	33.9%
固定资产	1,008	1,126	1,247	1,390	经营效率				
无形资产	20	20	19	18	总资产周转率	0.26	0.23	0.27	0.30
非流动资产合计	2,024	2,214	2,310	2,376	每股指标 (元)				
资产合计	3,221	3,430	3,758	4,115	每股收益	0.28	0.30	0.42	0.54
短期借款	429	503	609	723	每股净资产	5.26	5.58	5.96	6.45
应付账款及票据	130	179	218	243	每股经营现金流	0.39	0.82	0.62	0.73
其他流动负债	142	77	98	107	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	702	758	925	1,074	估值分析				
长期借款	250	270	270	270	PE	32.34	29.65	21.69	16.84
其他长期负债	43	52	52	52	PB	2.00	1.62	1.51	1.40
非流动负债合计	293	322	322	322					
负债合计	995	1,080	1,247	1,395					
股本	423	422	422	422					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,226	2,351	2,512	2,720					
负债和股东权益合计	3,221	3,430	3,758	4,115					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。