

同和药业(300636.SZ)

业绩有所承压，期待产能释放助力增长

推荐（维持）

股价：8.8 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.jxsynergy.com
大股东/持股	庞正伟/14.77%
实际控制人	庞正伟,梁忠诚
总股本(百万股)	420
流通 A 股(百万股)	367
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	37
流通 A 股市值(亿元)	32
每股净资产(元)	5.66
资产负债率(%)	27.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】同和药业（300636.SZ）*季报点评*利润端维持较快增长，新品种高端市场放量有望加速*推荐 20241025

【平安证券】同和药业（300636.SZ）*半年报点评*传统品种产能利用率有待提升，新品放量有望加速*推荐 20240830

【平安证券】同和药业（300636.SZ）*首次覆盖报告*传统品种业务稳健，高端市场原料药新品放量有望加速*推荐 20240718

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
曹艳凯	投资咨询资格编号 S1060524120001 CAOYANKAI947@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 6.36 亿元（同比+11.63%）；归母净利润 0.84 亿元（同比-12.61%）；扣非归母净利润 0.76 亿元（同比-18.02%）。

平安观点：

- 费用控制较为良好。2025 年 Q1-3，公司毛利率为 30.70%（同比-2.96pct），净利率为 13.15%（同比-3.65pct），公司盈利能力有所回落。从费用端来看，2025Q1-3 公司销售费用率为 3.14%（同比-0.14pct）；管理费用率为 4.22%（同比-0.49pct）；财务费用率为-2.08%（同比+0.21pct）；研发费用率为 6.45%（同比-0.43pct），公司费用端控制较为良好。
- 产能有望持续释放。根据公司 2025 年半年报，公司一厂区有合成车间 12 个，二厂区有合成车间 4 个，反应釜 600 多个，总体积 300 多万立升，具有较强的生产制造能力。根据公司 9 月 1 日披露的投资者关系记录表，公司一厂区部分车间技改还可增加部分产能；二厂区一期工程已结项投入生产；二厂区二期工程正在建设，主要建设 7 个合成车间，其中两个车间已完成设备安装调试即将陆续开始试生产，预计在 2026 年可贡献产能。公司产能有望持续释放。
- 考虑到公司短期业绩存在一定压力，我们下调此前 2025 年-2026 年盈利预测，预计 2025 年-2026 年实现营业收入 8.56 亿元、9.71 亿元（此前预测值为 10.17 亿元、12.54 亿元）；预计 2025 年-2026 年实现归母净利润 1.01 亿元、1.20 亿元（此前预测值为 1.98 亿元、2.59 亿元）。新增 2027 年盈利预测，预计实现营业收入 11.06 亿元，归母净利润 1.42 亿元。公司当前股价对应 2025 年 PE 为 36.6 倍，我们认为随着公司新增产能陆续投产，公司产能利用率有望稳步提升，带动公司产品持续放量，维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	722	759	856	971	1,106
YOY(%)	0.3	5.1	12.8	13.3	14.0
净利润(百万元)	106	107	101	120	142
YOY(%)	5.3	0.6	-5.2	19.1	17.7
毛利率(%)	33.3	33.0	32.8	33.0	33.1
净利率(%)	14.7	14.0	11.8	12.4	12.8
ROE(%)	4.8	4.6	4.2	4.8	5.4
EPS(摊薄/元)	0.25	0.25	0.24	0.29	0.34
P/E(倍)	34.9	34.7	36.6	30.7	26.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **风险提示：**1）原料药价格波动风险：特色原料药价格受供需关系影响较大，原料药价格可能存在较大波动，影响公司盈利水平；2）产能利用率不及预期风险：不同品种产能利用可能存在互相干扰，存在达产进度不及预期风险；3）新品种放量不及预期风险：不同品种下游客户需求程度存在差异，存在放量不及预期风险。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1051	1285	1452	1651
现金	176	428	485	553
应收票据及应收账款	96	102	115	132
其他应收款	2	3	3	3
预付账款	2	11	12	14
存货	553	613	693	788
其他流动资产	222	129	144	161
非流动资产	2269	2399	2517	2623
长期投资	3	304	605	906
固定资产	1304	1168	1019	858
无形资产	19	16	13	10
其他非流动资产	942	911	880	849
资产总计	3320	3684	3970	4274
流动负债	506	902	1198	1489
短期借款	301	597	853	1097
应付票据及应付账款	150	192	218	248
其他流动负债	55	113	127	145
非流动负债	505	389	277	170
长期借款	400	283	171	65
其他非流动负债	105	105	105	105
负债合计	1011	1290	1475	1659
少数股东权益	0	0	0	0
股本	422	420	420	420
资本公积	1252	1254	1254	1254
留存收益				
归属母公司股东权益	2309	2394	2495	2615
负债和股东权益	3320	3684	3970	4274

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	284	476	325	351
净利润	107	101	120	142
折旧摊销	114	220	233	246
财务费用	-17	35	41	46
投资损失	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	33	118	-71	-84
其他经营现金流	49	1	1	1
投资活动现金流	-506	-352	-352	-352
资本支出	72	50	50	50
长期投资	-370	-301	-301	-301
其他投资现金流	-208	-101	-101	-101
筹资活动现金流	-111	128	85	69
短期借款	-129	296	256	244
长期借款	147	-116	-112	-107
其他筹资现金流	-130	-51	-60	-69
现金净增加额	-328	252	57	68

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	759	856	971	1106
营业成本	508	575	651	740
税金及附加	8	5	6	7
营业费用	30	26	29	32
管理费用	38	39	42	44
研发费用	59	56	58	66
财务费用	-17	35	41	46
资产减值损失	-27	-20	-23	-26
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他收益	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	111	106	127	150
营业外收入	4	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	115	108	128	151
所得税	8	6	8	9
净利润	107	101	120	142
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	107	101	120	142
EBITDA	212	363	402	443
EPS (元)	0.25	0.24	0.29	0.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	5.1	12.8	13.3	14.0
营业利润(%)	-0.7	-4.5	19.3	17.9
归属于母公司净利润(%)	0.6	-5.2	19.1	17.7
获利能力				
毛利率(%)	33.0	32.8	33.0	33.1
净利率(%)	14.0	11.8	12.4	12.8
ROE(%)	4.6	4.2	4.8	5.4
ROIC(%)	3.9	5.9	6.3	6.7
偿债能力				
资产负债率(%)	30.5	35.0	37.1	38.8
净负债比率(%)	22.7	18.9	21.6	23.3
流动比率	2.1	1.4	1.2	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	7.9	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	9.87	6.85	6.85	6.85
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.24	0.29	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.13	0.77	0.84
每股净资产(最新摊薄)	5.50	5.70	5.94	6.23
估值比率				
P/E	34.7	36.6	30.7	26.1
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	16	11	10	9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层