

同和药业(300636.SZ)

利润端维持较快增长，新品种高端市场放量有望加速

推荐（维持）

股价：8.5元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.jxsynergy.com
大股东/持股	庞正伟/14.71%
实际控制人	庞正伟,梁忠诚
总股本(百万股)	422
流通A股(百万股)	364
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	36
流通A股市值(亿元)	31
每股净资产(元)	5.48
资产负债率(%)	29.9

行情走势图



相关研究报告

【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

研究助理

臧文清 一般证券从业资格编号
S1060123050058



事项：

同和药业发布2024年三季报，公司前三季度共实现收入5.70亿元(+1.84%)，归母净利润0.96亿(+21.72%)，扣非后归母净利润0.93亿(+29.92%)，营收整体稳健，受毛利率提升和期间费用率降低影响，利润端维持较快增长。

平安观点：

- 受毛利率提升和期间费用率降低影响，利润端实现较快增长。公司2024Q1-3实现收入5.70亿元(+1.84%)，归母净利润0.96亿(+21.72%)，扣非后归母净利润0.93亿(+29.92%)，营收整体稳健，受毛利提升和期间费用率降低影响，利润端实现较快增长。公司24Q1-3毛利率33.66%(+2.37pct)。期间费用率方面，销售费用率3.28%(+0.14pct)，管理费用率4.71%(-0.29pct)，均基本持平。研发费用率6.88%(-1.60pct)，主要系委外研发支出减少所致。财务费用率-2.29%(-1.57pct)，主要系利息收入增加所致。
- 传统品种整体市占率较高，产能利用率有待提升。根据药融云《2023原料药产业白皮书》，全球原料药市场规模稳健增长，从体量看，2022年中国原料药出口规模为518亿美元，约占全球原料药市场的25%，我国在全球原料药市场中占据重要地位。伴随全球原料药去库存周期结束，上下游供需关系持续改善，我国原料药产量同比持续走高，价格边际修复趋势初现。伴随需求端修复，同和药业以塞来昔布和瑞巴派特等为代表的传统核心品种凭借较高的全球市占率，叠加加巴喷丁等部分品种产能利用率的逐步提升，有望保持稳健。
- 新品种高端市场放量有望加速，产能建设助力公司长期成长。根据IQVIA数据，2024-2028年，全球面临专利悬崖而损失的药品销售额约1920亿美元，为仿制药及相应特色原料药企业带来发展机遇。根据公司

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720	722	820	1,017	1,254
YOY(%)	21.6	0.3	13.5	24.1	23.3
净利润(百万元)	101	106	139	198	259
YOY(%)	24.1	5.3	31.2	42.5	30.6
毛利率(%)	32.4	33.3	33.5	34.5	35.4
净利率(%)	14.0	14.7	17.0	19.5	20.6
ROE(%)	7.6	4.8	5.9	7.9	9.5
EPS(摊薄/元)	0.24	0.25	0.33	0.47	0.61
P/E(倍)	35.6	33.8	25.8	18.1	13.8
P/B(倍)	2.7	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：ifind，平安证券研究所

公告，2023-2027 年，公司 17 个特色原料药新品将进入密集放量期，其中将不乏原料药销售额过亿大单品。同和药业重点聚焦美国为代表的高端市场，2024 年公司新产品高端市场在手订单同比增加 1.1-1.3 亿元，其中新品销量将占据主导地位。公司二厂区新建产能有望助力公司特色原料药新品全周期成长，根据公司公告，二厂区一期已投产，将在短期内快速扩充重点品种产能。二期定增项目预计于 2026-2027 年建成，2029 年实现满产，接续重点新品种中长期成长。

- **投资建议：**受 CDMO 业务收入不及预期影响，我们下调公司 2024-2026 年营收预期分别为 8.20/10.17/12.54 亿元（原本分别为 9.07/11.28/13.61 亿元），下调净利润预期分别为 1.39/1.98/2.59 亿元（原本分别为 1.58/2.21/2.86 亿元），考虑公司二期定增新产能有望助力新品种持续放量，利好公司长期价值提升，维持“推荐”评级。
- **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，且意外事件的发生可能导致特色原料药价格发生较大波动，影响公司盈利水平。2) 产能利用率不达预期风险：公司在建新项目较多，不同品种产能利用可能存在相互干扰，存在达产进度不及预期的风险。3) 新品种放量不及预期风险：公司新品种较多，不同品种下游客户需求程度存在差异，存在放量不及预期可能。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,197	981	1,295	1,683
现金	513	277	433	632
应收票据及应收账款	71	91	112	138
其他应收款	3	3	3	4
预付账款	14	15	18	22
存货	523	548	669	813
其他流动资产	73	48	60	74
非流动资产	2,024	1,850	1,662	1,460
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,011	923	823	709
无形资产	20	17	13	10
其他非流动资产	993	909	826	742
资产总计	3,221	2,830	2,957	3,144
流动负债	702	295	360	438
短期借款	429	0	0	0
应付票据及应付账款	130	192	234	285
其他流动负债	142	103	126	153
非流动负债	293	192	86	-23
长期借款	252	151	45	-64
其他非流动负债	41	41	41	41
负债合计	995	487	447	416
少数股东权益	0	0	0	0
股本	422	422	422	422
资本公积	1,271	1,271	1,271	1,271
留存收益	533	650	816	1,034
归属母公司股东权益	2,226	2,343	2,510	2,728
负债和股东权益	3,221	2,830	2,957	3,144

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	163	336	298	348
净利润	106	139	198	259
折旧摊销	69	175	188	201
财务费用	-9	18	4	-2
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-46	3	-93	-111
其他经营现金流	44	1	1	1
投资活动现金流	-706	-1	-1	-1
资本支出	208	0	0	0
长期投资	-494	0	0	0
其他投资现金流	-421	-1	-1	-1
筹资活动现金流	955	-571	-140	-148
短期借款	161	-429	0	0
长期借款	-77	-102	-105	-109
其他筹资现金流	871	-40	-35	-39
现金净增加额	414	-236	156	199

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	722	820	1,017	1,254
营业成本	482	546	666	809
税金及附加	4	3	4	5
营业费用	26	29	37	46
管理费用	35	33	41	50
研发费用	63	49	61	75
财务费用	-9	18	4	-2
资产减值损失	-19	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	10	6	6	6
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	112	148	211	275
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	113	148	211	275
所得税	7	9	13	17
净利润	106	139	198	259
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	139	198	259
EBITDA	172	341	402	474
EPS (元)	0.25	0.33	0.47	0.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.3	13.5	24.1	23.3
营业利润(%)	5.5	31.8	42.5	30.6
归属于母公司净利润(%)	5.3	31.2	42.5	30.6
获利能力				
毛利率(%)	33.3	33.5	34.5	35.4
净利率(%)	14.7	17.0	19.5	20.6
ROE(%)	4.8	5.9	7.9	9.5
ROIC(%)	5.3	7.9	11.2	14.8
偿债能力				
资产负债率(%)	30.9	17.2	15.1	13.2
净负债比率(%)	7.6	-5.4	-15.5	-25.5
流动比率	1.7	3.3	3.6	3.8
速动比率	0.8	1.3	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	10.2	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	9.9	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.33	0.47	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.80	0.71	0.83
每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.56	5.96	6.47
估值比率				
P/E	33.8	25.8	18.1	13.8
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	24.5	9.0	7.0	5.3

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

免责声明：

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 2024 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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