

同和药业 (300636.SZ)
化学制药

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月26日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

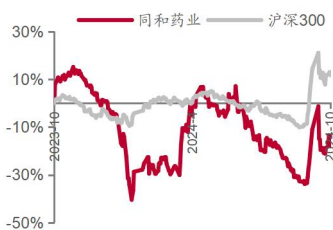
执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	421.53
流通股本(百万股)	364.42
市价(元)	8.85
市值(百万元)	3,730.52
流通市值(百万元)	3,225.10

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《同和药业(300636)-2023 年报&2024Q1 点评-Q1 业绩亮眼,拐点已现;新产品带来新周期》2024-05-12
- 《同和药业(300636)-2023 年三季报点评:业绩阶段承压不改长期趋势,静待新产能释放-20231025》2023-10-26

公司盈利预测及估值

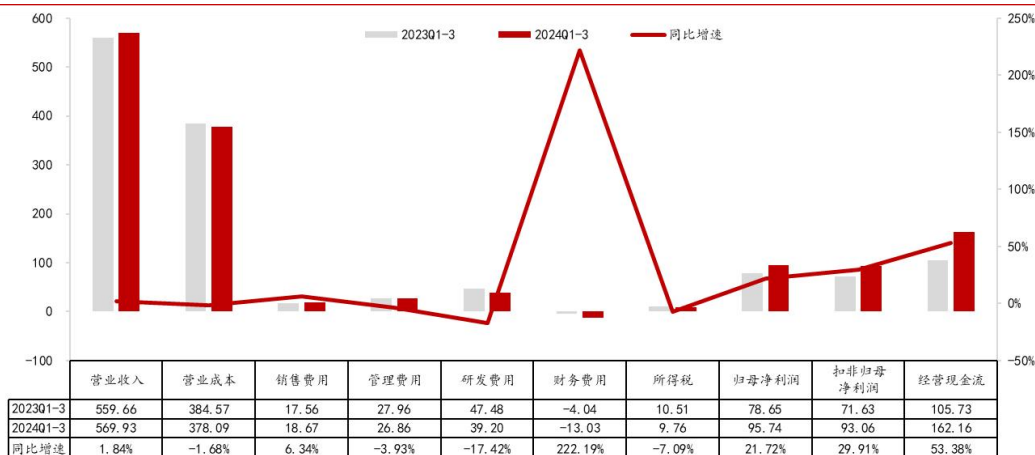
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	719.91	722.14	768.57	932.13	1209.30
增长率 yoy%	21.58%	0.31%	6.43%	21.28%	29.74%
归母净利润(百万元)	100.67	105.98	131.51	171.40	227.98
增长率 yoy%	24.10%	5.28%	24.09%	30.33%	33.01%
每股收益(元)	0.24	0.25	0.31	0.41	0.54
每股现金流量	0.46	0.39	1.38	0.34	0.36
净资产收益率	7.63%	4.76%	5.52%	6.86%	8.55%
P/E	35.73	33.94	27.35	20.98	15.78
P/B	2.73	1.62	1.51	1.44	1.35

备注: 股价截止自2024年10月25日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

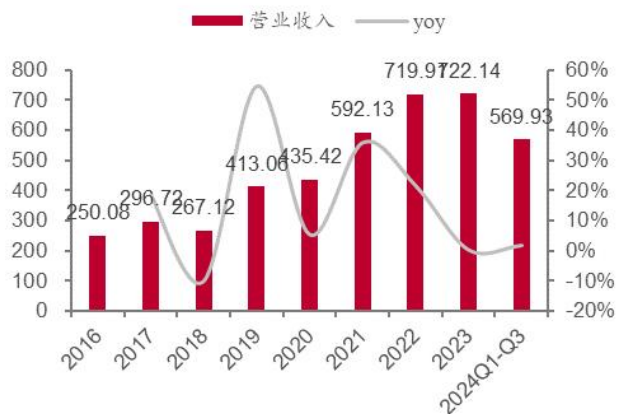
- 事件: 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 5.70 亿元, 同比增长 1.84%, 归母净利润 9574 万元, 同比增长 21.72%, 扣非净利润 9306 万元, 同比增长 29.91%。
- 收入利润稳健增长, 规范市场持续放量。分季度看, 2024Q3 营业收入 1.88 亿元(+5.61%, +7.00%), 归母净利润 2618 万元(+21.10%, +0.75%), 扣非净利润 2554 万元(+15.94%, -5.56%)。公司 Q3 收入利润环比 Q2 基本持平, 与市场预期新产品放量, 环比持续加速增长有所差异。我们认为, 欧美日韩规范市场的放量是存在节奏的, 需要匹配专利到期时间、客户注册报批, 但同样是粘性较强, 确定性较高。从今年以来, 公司规范市场的放量持续推进, 稳步提升, 基本符合预期。业绩的扰动来自新兴市场、国内市场以及老产品, 同时面临价格压力、支付困难等问题。另外 Q3 存在转固折旧增加、汇兑损失等扰动, 同样影响了当期业绩。目前公司在产的成熟产品大多还处于产品生命周期的上升期, 完成或正在报批产品为近年陆续到期产品, 形成合理梯度分布。预计公司新产能投产后, 产能利用率将明显提升, 在新产品放量、老产品量价逐步回稳等因素的带动下公司业绩有望实现加速增长。
- 利润率同比持续改善, 环比微降; 费用率相对稳定, 研发投入增长显著。**毛利率&净利率:** 2024Q1-Q3、24Q3 毛利率分别为 33.66%(+2.40pp), 31.90%(+5.01pp, -0.12pp); 净利率分别为 16.80%(+2.75pp), 13.94%(+1.78pp, -0.86pp)。利润率同比改善, 预计得益于高毛利新产品放量, 老产品需求销量恢复; 环比有所波动主要系部分老产品价格下降、二厂区转固折旧影响。**费用率:** 2024Q1-Q3、24Q3 销售费用率分别为 3.28%(+0.14pp)、3.20%(-0.02pp, -0.63pp), 主要系产品注册认证费增加。管理费用率 4.71%(-0.29pp)、5.01%(+0.004pp, -0.14pp), 主要系股权激励费用减少。财务费用率-2.29%(-1.57pp)、-1.27%(+1.50pp, +1.62pp), 主要系利息收入增加。2024Q1-Q3、24Q3 三项费用率合计分别为 5.70%(-1.72pp)、6.94%(+1.48pp, +0.85pp) 费用率整体有所下降。**研发投入:** 2024Q1-Q3、2024Q3 研发费用为 3920 万元(-17.42%)、1702 万元(+90.22%, +43.18%), 占收入比例 6.88%(-1.60pp)、9.06%(+4.03pp)。2024Q3 研发费用增长显著, 展现较好的业绩质量。2024Q1-Q3 经营性现金流为 1.62 亿元(+53.38%), 增加显著。
- 盈利预测与投资建议:** 根据三季报, 综合考虑行业环境, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入 7.69、9.32、12.09 亿元(调整前 9.56、12.46、16.20 亿元), 同比增长 6.43%、21.28%、29.74%; 归母净利润 1.32、1.71、2.28 亿元(调整前 1.79、2.51、3.53 亿元), 同比增长 24.09%、30.33%、33.01%。当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 27/21/16 倍。考虑公司规范市场新产品持续放量可期, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 产品研发和技术创新风险; 国际贸易环境变化风险; 环保与安全生产风险; 汇率波动风险; 公开资料信息滞后或更新不及时风险。

图表 1: 公司 2024Q1-3 主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



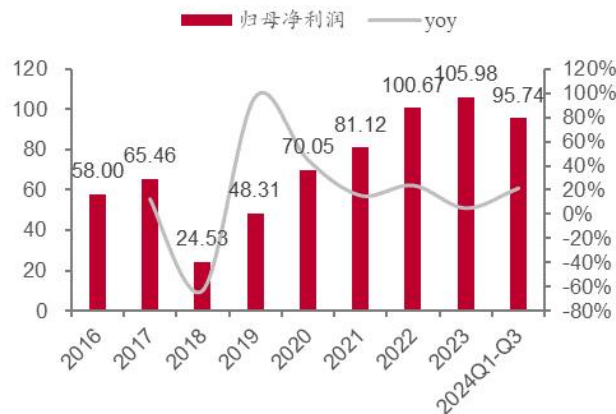
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 同和药业营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 同和药业归母净利润 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 同和药业分季度财务数据 (百万元, %)

项目	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	179.77	156.20	192.30	191.63	220.75	161.01	177.91	162.48	206.45	175.60	187.88
营业收入同比	30.89%	11.43%	27.80%	16.76%	22.79%	3.08%	-7.48%	-15.21%	-6.47%	9.06%	5.61%
营业收入环比	9.53%	-13.11%	23.11%	-0.35%	15.19%	-27.06%	10.50%	-8.67%	27.07%	-14.95%	7.00%
营业成本	124.61	116.82	131.99	113.03	141.52	112.98	130.07	97.09	130.75	119.38	127.95
毛利率	30.68%	25.21%	31.36%	41.02%	35.89%	29.83%	26.89%	40.24%	36.67%	32.01%	31.90%
销售费用	5.06	4.03	3.33	6.05	5.30	6.54	5.72	8.69	5.93	6.73	6.01
管理费用	6.59	6.28	8.26	11.81	9.06	9.99	8.91	6.61	8.40	9.05	9.41
研发费用	11.50	14.20	15.61	19.60	19.21	19.32	8.95	15.67	10.29	11.89	17.02
财务费用	0.89	3.23	-1.85	5.41	3.00	-2.13	-4.92	-5.35	-5.57	-5.08	-2.38
营业利润	29.56	15.65	34.41	26.71	35.02	26.12	28.09	23.01	49.03	28.18	28.80
利润总额	29.52	15.65	34.41	26.56	34.96	26.12	28.09	23.34	48.97	28.18	28.36
所得税	2.70	-0.16	2.57	0.38	1.86	2.18	6.46	-3.99	5.40	2.19	2.17
归母净利润	26.83	15.81	31.85	26.18	33.10	23.93	21.62	27.33	43.56	25.99	26.18
归母净利润同比	33.22%	-29.39%	32.60%	79.65%	23.36%	51.39%	-32.11%	4.39%	31.62%	8.59%	21.10%
净利率	14.92%	10.12%	16.56%	13.66%	14.99%	14.87%	12.15%	16.82%	21.10%	14.80%	13.94%
扣非归母净利润	26.58	14.42	31.39	25.00	32.83	16.77	22.02	26.51	40.49	27.04	25.54
扣非归母净利润同比	36.61%	-33.29%	33.48%	71.25%	23.54%	16.33%	-29.85%	6.01%	23.31%	61.19%	15.94%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 分季度归母净利润 (百万元, %)



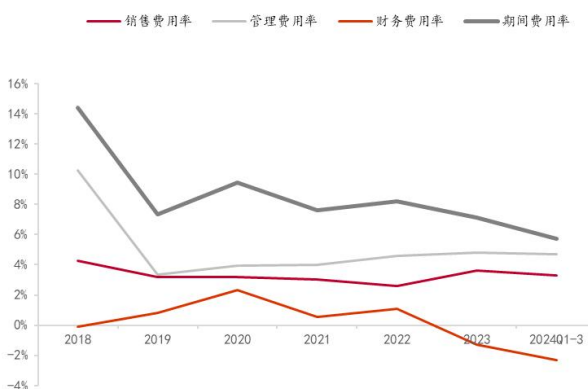
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 同和药业历年毛利率和净利率 (%)



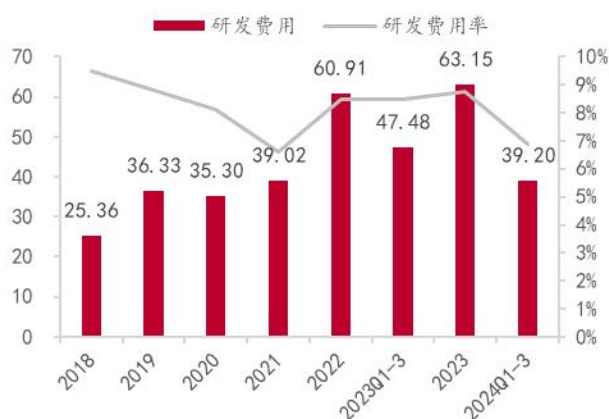
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 同和药业历年三项费用率 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 同和药业研发费用率 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10：同和药业财务预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,196.98	1,164.56	1,281.61	1,474.06	营业收入	722.14	768.57	932.13	1,209.30
现金	512.75	541.35	525.50	513.14	营业成本	481.66	483.13	582.57	746.02
应收账款	70.77	81.70	98.84	126.69	营业税金及附加	3.66	3.84	4.66	6.05
其他应收款	2.90	2.53	3.06	4.13	营业费用	26.26	23.06	26.10	30.23
预付账款	14.16	12.98	15.83	20.47	管理费用	34.57	39.35	46.61	61.67
存货	523.42	500.21	611.96	784.45	财务费用	-9.40	11.75	6.12	7.45
其他流动资产	72.99	25.80	26.41	25.18	资产减值损失	-19.14	-12.80	-14.00	-14.46
非流动资产	2,024.46	1,800.39	1,830.92	1,854.11	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.57	-0.03	0.02	0.09
固定资产	1,008.21	1,109.80	1,338.44	1,415.68	营业利润	112.23	143.00	185.10	248.80
无形资产	20.17	19.56	18.96	18.35	营业外收入	0.35	0.00	3.20	6.00
其他非流动资产	996.08	671.03	473.52	420.08	营业外支出	0.09	0.05	2.00	7.00
资产总计	3,221.44	2,964.96	3,112.53	3,328.17	利润总额	112.50	142.95	186.30	247.80
流动负债	701.71	290.85	324.10	369.71	所得税	6.52	11.44	14.90	19.82
短期借款	429.31	50.00	50.00	50.00	净利润	105.98	131.51	171.40	227.98
应付账款	48.83	48.98	59.07	75.64	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	223.56	191.87	215.04	244.08	归属母公司净利润	105.98	131.51	171.40	227.98
非流动负债	293.28	290.95	291.20	291.36	EBITDA	171.38	253.77	314.73	405.39
长期借款	250.00	250.00	250.00	250.00	EPS (元)	0.25	0.31	0.41	0.54
其他非流动负债	43.28	40.95	41.20	41.36					
负债合计	994.99	581.80	615.30	661.08	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	423.14	423.14	423.14	423.14	营业收入	0.3%	6.4%	21.3%	29.7%
资本公积	1,270.75	1,270.75	1,270.75	1,270.75	营业利润	5.5%	27.4%	29.4%	34.4%
留存收益	557.74	672.33	797.69	965.68	归属于母公司净利润	5.3%	24.1%	30.3%	33.0%
归属母公司股东权益	2,226.45	2,383.15	2,497.23	2,667.10	获利能力				
负债和股东权益	3,221.44	2,964.96	3,112.53	3,328.17	毛利率(%)	33.3%	37.1%	37.5%	38.3%
					净利率(%)	14.7%	17.1%	18.4%	18.9%
					ROE(%)	4.8%	5.5%	6.9%	8.5%
					ROIC(%)	4.9%	6.9%	8.2%	10.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.9%	19.6%	19.8%	19.9%
					净负债比率(%)	77.08%	60.22%	58.06%	54.45%
					流动比率	1.71	4.00	3.95	3.99
					速动比率	0.93	2.23	2.01	1.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.25	0.31	0.38
					应收账款周转率	9	10	10	10
					应付账款周转率	5.90	9.88	10.78	11.08
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.31	0.41	0.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	1.38	0.34	0.36
					每股净资产(最新摊薄)	5.26	5.63	5.90	6.30
					估值比率				
					P/E	33.94	27.35	20.98	15.78
					P/B	1.62	1.51	1.44	1.35
					EV/EBITDA	22	15	12	9

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。