

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.35
总股本/流通股本(亿股)	3.50 / 2.90
总市值/流通市值(亿元)	47 / 39
52周内最高/最低价	36.53 / 11.48
资产负债率(%)	41.6%
市盈率	43.29
第一大股东	庞正伟
持股比例(%)	18.8%

研究所

分析师:周豫
SAC 登记编号:S1340522090001
Email:zhouyu@cnpsec.com
研究助理:乔露阳
SAC 登记编号:S1340122080011
Email:qiaoluyang@cnpsec.com

同和药业(300636)

Q1 业绩超市场预期，新产品有望持续放量

● 事件

2023年4月23日晚，公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年度公司实现营业收入7.20亿元(YoY+21.58%)，归母净利润1.01亿元(YoY+24.10%)，扣非净利润0.97亿元(YoY+22.99%)；

2023Q1公司实现营业收入2.21亿元(YoY+22.79%)，归母净利润0.33亿元(YoY+23.36%)，扣非净利润0.33亿元(YoY+23.54%)。

● 观点

Q1 业绩超过市场预期，毛利率提升明显。分季度来看，2022Q4实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为1.92亿元、0.26亿元、0.25亿元，同比增长17%、80%、71%，营收及业绩基本符合预期，2023Q1实现营收2.21亿元(YoY+22.79%)，归母净利润0.33亿元(YoY+23.36%)，单季度收入及利润均创历史新高；**分业务来看**，2022年，原料药及中间体业务实现营业收入6.09亿元(YoY+21.42%)，占比84.60%，CMO/CDMO业务实现营业收入1.11亿元(YoY+22.49%)，占比15.40%，业务占比与2021年基本持平；**分地区来看**，外销占收入比重达75.84%，内销为24.16%，内销占比小幅下降6.5个百分点；**公司研发费用率及毛利率提升明显**，2022年及2023Q1研发费用率分别为8.46%(+1.87pct)和8.70%(+2.30pct)，毛利率分别为32.43%(+2.22pct)和35.89%(+5.20pct)，我们认为毛利率提升主要因为①老产品价格更新完成，部分产品出现提价；②毛利率较高的新产品需求旺盛，占比提升，2022年新产品收入同比增长40.18%，今年有望延续高增长态势；③已有3个CMO/CDMO项目进入商业化阶段放量增长，毛利率实现大幅提升，2022年毛利率达到44.06%，同比增加14.21pct。

新产品有望持续放量，业绩高增长可期。公司多个新产品陆续获批，国内方面，2022年，利伐沙班、米拉贝隆、加巴喷丁通过CDE审批，2023年维格列汀、非布司他、瑞巴派特获批，另有2个产品已完成发补，预计2023年获批；国外方面，2022年，米拉贝隆欧洲获批，利伐沙班和替格瑞洛韩国获批，预计2023年将有至少2个产品获批。同时，有多个产品已递交注册申请，未来，随着国内国外新产品需求持续释放，其业务占比及公司整体毛利率水平均将获得提升，也将为公司业绩贡献新增量。

一期新产能即将正式投产，二期产能已开工建设。公司二厂区一期工程已基本完成，4个车间已在试生产阶段，预计2023年下半年正式投产，年内总产值有望达到5亿元，收入端或实现3亿元。二厂区二期工程共规划7个车间，2022年7月已开工建设，预计2026年完全投产。

● 投资建议

公司正处于产能释放和新产品放量的初期阶段，我们认为，公司有望在 2023 年迎来业绩拐点，我们预测公司 2023/24/25 年营收为 11.00/16.00/24.00 亿元，归母净利润为 1.80/2.59/4.00 亿元，对应当前 PE 为 27/19/12X，持续给予“买入”评级。

● **风险提示：**

产能释放不及预期，产品研发及技术创新风险，环保政策风险，汇兑损益风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	720	1100	1600	2400
增长率(%)	21.58	52.80	45.45	50.00
EBITDA（百万元）	189.59	352.83	608.23	644.07
归属母公司净利润（百万元）	100.67	180.34	258.64	399.71
增长率(%)	24.10	79.14	43.42	54.55
EPS（元/股）	0.29	0.51	0.74	1.14
市盈率（P/E）	48.19	26.90	18.76	12.14
市净率（P/B）	3.68	3.23	1.72	1.50
EV/EBITDA	29.85	15.81	7.71	7.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	720	1100	1600	2400	营业收入	21.6%	52.8%	45.5%	50.0%
营业成本	486	685	947	1371	营业利润	20.4%	85.7%	45.4%	53.4%
税金及附加	2	4	5	8	归属于母公司净利润	24.1%	79.1%	43.4%	54.5%
销售费用	18	36	80	156	获利能力				
管理费用	33	61	96	194	毛利率	32.4%	37.7%	40.8%	42.9%
研发费用	61	99	144	216	净利率	14.0%	16.4%	16.2%	16.7%
财务费用	8	14	39	16	ROE	7.6%	12.0%	9.1%	12.4%
资产减值损失	-7	-8	-8	-8	ROIC	6.0%	8.9%	8.1%	10.2%
营业利润	106	197	287	440	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	41.6%	44.6%	33.3%	33.8%
营业外支出	0	6	6	6	流动比率	1.32	1.12	2.18	2.26
利润总额	106	191	281	434	营运能力				
所得税	5	11	22	35	应收账款周转率	9.76	10.69	11.41	11.36
净利润	101	180	259	400	存货周转率	1.65	1.94	2.12	2.27
归母净利润	101	180	259	400	总资产周转率	0.35	0.44	0.46	0.53
每股收益(元)	0.29	0.51	0.74	1.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.51	0.74	1.14
货币资金	142	136	1178	1285	每股净资产	3.77	4.28	8.07	9.21
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	88	118	162	260	PE	48.19	26.90	18.76	12.14
预付款项	12	17	24	34	PB	3.68	3.23	1.72	1.50
存货	497	636	873	1243	现金流量表				
流动资产合计	758	945	2289	2897	净利润	101	180	259	400
固定资产	645	1035	1303	1495	折旧和摊销	67	130	270	175
在建工程	773	644	566	400	营运资本变动	5	-185	-255	-277
无形资产	21	21	21	20	其他	23	30	37	39
非流动资产合计	1501	1762	1952	1977	经营活动现金流净额	196	154	311	337
资产总计	2259	2706	4241	4875	资本开支	-310	-397	-467	-207
短期借款	268	518	668	668	其他	-32	0	0	0
应付票据及应付账款	213	244	282	479	投资活动现金流净额	-342	-397	-467	-207
其他流动负债	94	80	99	136	股权融资	41	0	1069	0
流动负债合计	575	842	1049	1283	债务融资	107	250	150	0
其他	364	364	364	364	其他	-80	-14	-21	-23
非流动负债合计	364	364	364	364	筹资活动现金流净额	69	236	1198	-23
负债合计	939	1206	1413	1647	现金及现金等价物净增加额	-76	-6	1042	107
股本	350	350	455	455					
资本公积金	543	543	1507	1507					
未分配利润	416	570	790	1129					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	10	37	76	136					
所有者权益合计	1320	1500	2827	3227					
负债和所有者权益总计	2259	2706	4241	4875					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048