

## 同和药业（300636）2022年报和2023年一季度点评

# 业绩符合预期，新品放量驱动公司步入高速增长周期

## 事项:

- 近日，公司发布2022年报和2023年一季度报。2022年全年公司实现营收7.20亿元，同比增长21.6%，归母净利润1.01亿元，同比增长24.1%，扣非归母净利润0.97亿元，同比23.0%；2023一季度实现营收2.21亿元，同比增长22.8%，归母净利润3301万元，同比增长23.4%，扣非净利润3283万元，同比23.54%，业绩符合预期。

## 评论:

- 新产品逐步放量，CDMO项目进展顺利。**专利即将到期的新产品逐步放量，同比增长40.18%，需求旺盛；CMO/CDMO项目进展顺利，同比增长22.49%；公司在稳步提升国际市场的同时，加强国内注册工作，国内市场开拓成效显著，以塞来昔布、替格瑞洛为代表的在国内注册获批的产品内销快速增长。此外，公司多个产品已递交注册申请，与国际国内众多制剂企业合作关联申报，未来各产品陆续获批并商业化销售后，预计将为公司带来持续的销售增长。
- 销售增长势头良好，销售团队工作成效显著提升。**销售团队各业务人员在各市场业务开拓与业绩提升上取得较好的成绩，2022年塞来昔布、替格瑞洛均已占据国内市场份额第一的位置，同时多个新产品已经开拓多家国内客户与公司关联申报；CMO/CDMO项目已经有3个中间体进入商业化阶段放量增长，其他CMO/CDMO项目产品也在推进中；其余新、老产品在各国或地区市场推广也比较成功，为2023年增长打下了基础。
- 新产能逐步落地，为公司产品放量提供充足保障。**为了迎接公司布局的多个新原料药品种的放量，近年来公司也在不断进行新产能的建设。根据公告披露进度，二厂区一期工程4个合成车间将在2023年正式投产，同时二期7个合成车间也在抓紧建设中。我们认为，公司新产能的投产，一方面为公司新的原料药品种的放量提供了充裕的保障，另一方面，也为公司在CDMO业务上的发力提供了良好的支撑。
- 投资建议：**根据年报披露情况，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为1.72、2.41、3.30亿元（原23-24年预测值为2.07和2.94亿元），同比增长71%、40%和37%，当前股价对应2023-2025年PE分别为27/20/14倍。考虑到公司明确较快的增长前景，我们认为应当给予较高的估值水平，参考可比公司估值，给予2023年40倍PE，对应目标价为20元。维持“强推”评级。
- 风险提示：**1、公司新原料药品种注册获批进度不达预期。2、公司老原料药品种销售放量不达预期。3、CDMO业务客户开拓情况不达预期。4、行业竞争加剧。

## 主要财务指标

|           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万) | 720   | 1,093 | 1,512 | 2,057 |
| 同比增速(%)   | 21.6% | 51.8% | 38.4% | 36.0% |
| 归母净利润(百万) | 101   | 172   | 241   | 330   |
| 同比增速(%)   | 24.1% | 71.1% | 39.8% | 37.1% |
| 每股盈利(元)   | 0.29  | 0.49  | 0.69  | 0.94  |
| 市盈率(倍)    | 47    | 27    | 20    | 14    |
| 市净率(倍)    | 3.6   | 3.2   | 2.7   | 2.3   |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

## 强推（维持）

目标价：20元

当前价：13.51元

## 华创证券研究所

### 证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

### 公司基本数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股)     | 35,026.49   |
| 已上市流通股(万股)  | 28,966.19   |
| 总市值(亿元)     | 47.32       |
| 流通市值(亿元)    | 39.13       |
| 资产负债率(%)    | 41.66       |
| 每股净资产(元)    | 3.89        |
| 12个月内最高/最低价 | 36.53/11.48 |

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《同和药业（300636）2021年报点评：新品种拉动，公司有望进入高速增长周期》

2022-04-24

《同和药业（300636）深度研究报告：厚积薄发，有望迎来业绩兑现期的医药先进制造新秀》

2021-12-20

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金           | 142          | 151          | 271          | 500          |
| 应收票据           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收账款           | 88           | 119          | 142          | 219          |
| 预付账款           | 12           | 12           | 19           | 29           |
| 存货             | 497          | 710          | 1,021        | 1,335        |
| 合同资产           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动资产         | 19           | 62           | 80           | 104          |
| 流动资产合计         | 758          | 1,055        | 1,533        | 2,187        |
| 其他长期投资         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 645          | 706          | 760          | 808          |
| 在建工程           | 734          | 892          | 1,050        | 1,208        |
| 无形资产           | 21           | 20           | 18           | 16           |
| 其他非流动资产        | 101          | 101          | 101          | 101          |
| 非流动资产合计        | 1,501        | 1,718        | 1,928        | 2,133        |
| <b>资产合计</b>    | <b>2,259</b> | <b>2,773</b> | <b>3,461</b> | <b>4,320</b> |
| 短期借款           | 268          | 318          | 368          | 418          |
| 应付票据           | 98           | 47           | 75           | 128          |
| 应付账款           | 114          | 153          | 217          | 332          |
| 预收款项           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债           | 12           | 18           | 25           | 33           |
| 其他应付款          | 48           | 48           | 48           | 48           |
| 一年内到期的非流动负债    | 17           | 17           | 17           | 17           |
| 其他流动负债         | 18           | 28           | 39           | 53           |
| 流动负债合计         | 575          | 629          | 789          | 1,029        |
| 长期借款           | 326          | 614          | 902          | 1,190        |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债        | 38           | 38           | 38           | 38           |
| 非流动负债合计        | 364          | 652          | 940          | 1,227        |
| <b>负债合计</b>    | <b>939</b>   | <b>1,281</b> | <b>1,728</b> | <b>2,257</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 1,320        | 1,492        | 1,733        | 2,063        |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>1,320</b> | <b>1,492</b> | <b>1,733</b> | <b>2,063</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>2,259</b> | <b>2,773</b> | <b>3,461</b> | <b>4,320</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>196</b>  | <b>-34</b>  | <b>77</b>   | <b>188</b>  |
| 现金收益           | 174         | 249         | 325         | 420         |
| 存货影响           | -124        | -212        | -312        | -314        |
| 经营性应收影响        | -22         | -24         | -23         | -79         |
| 经营性应付影响        | 110         | -13         | 92          | 168         |
| 其他影响           | 58          | -33         | -6          | -7          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-342</b> | <b>-289</b> | <b>-288</b> | <b>-288</b> |
| 资本支出           | -327        | -289        | -288        | -288        |
| 股权投资           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他长期资产变化       | -15         | 0           | 0           | 0           |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>69</b>   | <b>332</b>  | <b>331</b>  | <b>330</b>  |
| 借款增加           | -196        | 338         | 338         | 338         |
| 股利及利息支付        | -32         | -5          | -6          | -7          |
| 股东融资           | 41          | 41          | 41          | 41          |
| 其他影响           | 255         | -42         | -42         | -42         |

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

| 单位：百万元          | 2022A      | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>    | <b>720</b> | <b>1,093</b> | <b>1,512</b> | <b>2,057</b> |
| 营业成本            | 486        | 721          | 998          | 1,358        |
| 税金及附加           | 2          | 4            | 5            | 7            |
| 销售费用            | 18         | 28           | 39           | 53           |
| 管理费用            | 33         | 52           | 73           | 99           |
| 研发费用            | 61         | 96           | 133          | 181          |
| 财务费用            | 8          | 5            | 6            | 6            |
| 信用减值损失          | -1         | -1           | -1           | -1           |
| 资产减值损失          | -7         | -7           | -7           | -7           |
| 公允价值变动收益        | 0          | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益            | -1         | -1           | -1           | -1           |
| 其他收益            | 5          | 5            | 5            | 5            |
| <b>营业利润</b>     | <b>106</b> | <b>182</b>   | <b>254</b>   | <b>348</b>   |
| 营业外收入           | 0          | 0            | 0            | 0            |
| 营业外支出           | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>     | <b>106</b> | <b>182</b>   | <b>254</b>   | <b>348</b>   |
| 所得税             | 5          | 9            | 13           | 18           |
| <b>净利润</b>      | <b>101</b> | <b>172</b>   | <b>241</b>   | <b>330</b>   |
| 少数股东损益          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>101</b> | <b>172</b>   | <b>241</b>   | <b>330</b>   |
| NOPLAT          | 108        | 177          | 246          | 336          |
| EPS(摊薄) (元)     | 0.29       | 0.49         | 0.69         | 0.94         |

**主要财务比率**

|                | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入增长率        | 21.6% | 51.8% | 38.4% | 36.0% |
| EBIT 增长率       | 24.1% | 63.8% | 39.3% | 36.5% |
| 归母净利润增长率       | 24.1% | 71.1% | 39.8% | 37.1% |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率            | 32.4% | 34.0% | 34.0% | 34.0% |
| 净利率            | 14.0% | 15.8% | 15.9% | 16.1% |
| ROE            | 7.6%  | 11.5% | 13.9% | 16.0% |
| ROIC           | 6.1%  | 7.9%  | 8.8%  | 9.8%  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 41.6% | 46.2% | 49.9% | 52.2% |
| 债务权益比          | 49.2% | 66.2% | 76.4% | 80.6% |
| 流动比率           | 1.3   | 1.7   | 1.9   | 2.1   |
| 速动比率           | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 0.8   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
| 应收账款周转天数       | 37    | 34    | 31    | 32    |
| 应付账款周转天数       | 90    | 67    | 67    | 73    |
| 存货周转天数         | 322   | 301   | 312   | 312   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.29  | 0.49  | 0.69  | 0.94  |
| 每股经营现金流        | 0.56  | -0.10 | 0.22  | 0.54  |
| 每股净资产          | 3.77  | 4.26  | 4.95  | 5.89  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 47    | 27    | 20    | 14    |
| P/B            | 4     | 3     | 3     | 2     |
| EV/EBITDA      | 30    | 21    | 16    | 12    |

## 医药组团队介绍

### 组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

### 联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职务             | 办公电话              | 企业邮箱                    |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监  | 010-63214682      | zhangyujie@hcyjs.com    |
|         | 张菲菲 | 北京机构副总监        | 010-63214682      | zhangfeifei@hcyjs.com   |
|         | 刘懿  | 副总监            | 010-63214682      | liuyi@hcyjs.com         |
|         | 侯春钰 | 资深销售经理         | 010-63214682      | houchunyu@hcyjs.com     |
|         | 侯斌  | 资深销售经理         | 010-63214682      | houbin@hcyjs.com        |
|         | 过云龙 | 高级销售经理         | 010-63214682      | guoyunlong@hcyjs.com    |
|         | 蔡依林 | 高级销售经理         | 010-66500808      | caiyilin@hcyjs.com      |
|         | 刘颖  | 高级销售经理         | 010-66500821      | liuying5@hcyjs.com      |
|         | 顾翎蓝 | 高级销售经理         | 010-63214682      | gulinglan@hcyjs.com     |
|         | 车一哲 | 销售经理           |                   | cheyizhe@hcyjs.com      |
| 深圳机构销售部 | 张娟  | 副总经理、深圳机构销售总监  | 0755-82828570     | zhangjuan@hcyjs.com     |
|         | 汪丽燕 | 高级销售经理         | 0755-83715428     | wangliyan@hcyjs.com     |
|         | 张嘉慧 | 高级销售经理         | 0755-82756804     | zhangjiahui1@hcyjs.com  |
|         | 董姝彤 | 销售经理           | 0755-82871425     | dongshutong@hcyjs.com   |
|         | 巢莫雯 | 销售经理           | 0755-83024576     | chaomowen@hcyjs.com     |
|         | 王春丽 | 销售经理           | 0755-82871425     | wangchunli@hcyjs.com    |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536      | xucaixia@hcyjs.com      |
|         | 官逸超 | 上海机构销售副总监      | 021-20572555      | guanyichao@hcyjs.com    |
|         | 黄畅  | 上海机构销售副总监      | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com    |
|         | 吴俊  | 资深销售经理         | 021-20572506      | wujun1@hcyjs.com        |
|         | 张佳妮 | 高级销售经理         | 021-20572585      | zhangjianie@hcyjs.com   |
|         | 邵婧  | 高级销售经理         | 021-20572560      | shaojing@hcyjs.com      |
|         | 蒋瑜  | 高级销售经理         | 021-20572509      | jiangyu@hcyjs.com       |
|         | 施嘉玮 | 高级销售经理         | 021-20572548      | shijiawei@hcyjs.com     |
|         | 朱涨雨 | 销售助理           | 021-20572573      | zhuzhangyu@hcyjs.com    |
|         | 李凯月 | 销售助理           |                   | likaiyue@hcyjs.com      |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监       | 0755-82756805     | duanjiayin@hcyjs.com    |
|         | 周玮  | 销售经理           |                   | zhouwei@hcyjs.com       |
|         | 王世韬 | 销售经理           |                   | wangshitao1@hcyjs.com   |
| 私募销售组   | 潘亚琪 | 总监             | 021-20572559      | panyaqi@hcyjs.com       |
|         | 汪子阳 | 副总监            | 021-20572559      | wangziyang@hcyjs.com    |
|         | 江赛专 | 资深销售经理         | 0755-82756805     | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
|         | 汪戈  | 高级销售经理         | 021-20572559      | wangge@hcyjs.com        |
|         | 宋丹琦 | 销售经理           | 021-25072549      | songdanyu@hcyjs.com     |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部                                                                                      | 广深分部                                                                                                | 上海分部                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际<br>商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号<br>花旗大厦 12 层<br>邮编: 200120<br>传真: 021-20572500<br>会议室: 021-20572522 |