

同和药业 (300636)

2022 三季报点评: Q3 业绩快速恢复, 长期看好原料药新品放量

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	592	745	1,167	1,464
同比	36%	26%	57%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	81	110	187	254
同比	16%	36%	69%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.23	0.32	0.53	0.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	67.60	49.66	29.35	21.60

#业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 三季报, 2022 前三季度实现营收 5.28 亿元 (+23.4%, 括号内为同比增速, 下同); 归母净利润 7449 万元 (+11.9%); 扣非归母净利润 7239 万元 (+12.1%); 经营性现金流净额 1.41 亿元 (+40.5%); 业绩符合预期。
- **Q3 业绩环比加速, 盈利能力快速修复:** 单季度看, 公司 Q3 营收和归母净利润同比增速分别为 27.8% 和 32.6%, 环比增速分别为 23.1% 和 101.5%; 公司 Q3 业绩较 Q2 再加速, 主要因为业绩和成本端的快速恢复。公司 Q3 盈利能力大幅提升, Q3 毛利率环比提升 6.15pct 至 31.36%, 净利率提升 6.44pct 至 16.56%。
- **公司新产品管线有序推进, 是长期业绩的基石:** 公司 17 款储备新品种从 2020 年开始陆续获批, 其中 1) 塞来昔布 2020 年 7 月 CDE 获批; 2) 替格瑞洛 2021 年 3 月 CDE 获批, 2022 年 1 月韩国完成注册; 3) 利伐沙班 2022 年 3 月 CDE 获批; 4) 2022 年 5 月米拉贝隆原料药 CDE 获批; 5) 2022 年 7 月加巴喷丁原料药 CDE 获批。新产品注册上, 公司将在 2022 年海外跟进 2 个产品 CEP 注册, 1 个产品欧洲 ASMF 注册, 4 个产品韩国注册; 国内将提交 4 个注册。随着 17 个储备品种管线专利逐渐到期, 公司管线注册情况良好, 匹配产能增长, 带来业绩高速增长。
- **产能加速释放, 快速匹配订单增长:** 公司二厂区 1 期工程有序推进, 2022 上半年开始试生产和稳定性验证, 有望 2021 年底或 2022 年初转固投产。鉴于公司饱满的订单情况, 二厂区 2 期 7 个车间有望在 2022 下半年开始建设, 由于二厂区基础设施已建设完成, 2 期项目建设更快, 我们预计将在 2024 年中下旬完成建设。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到上游原材料涨价等因素影响, 我们将 2022-2024 年归母净利润预期从 1.20/2.04/2.7 亿元调整为 1.10/1.87/2.54 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 P/E 估值分别为 50/29/22X; 短期业绩开始反转, 长期看好原料药新品快速放量和 CDMO 业务, 维持"买入"评级。
- **风险提示:** 环保政策收紧; 成本向下游传导不及预期; 新产品审批和放量不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.66
一年最低/最高价	11.46/39.25
市净率(倍)	4.37
流通 A 股市值(百万元)	4,534.89
总市值(百万元)	5,483.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.58
资产负债率(% ,LF)	40.81
总股本(百万股)	350.19
流通 A 股(百万股)	289.58

相关研究

《同和药业(300636): 2022 年中报业绩点评: 短期业绩承压, 长期看好原料药新品放量和 CDMO 业务》

2022-08-30

《同和药业(300636): 业绩符合预期, 2022 年业绩拐点加速放量》

2022-04-24

同和药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	644	624	908	1,138	营业总收入	592	745	1,167	1,464
货币资金及交易性金融资产	161	89	172	263	营业成本(含金融类)	413	497	761	942
经营性应收款项	71	86	111	160	税金及附加	2	2	4	5
存货	373	409	584	671	销售费用	18	19	36	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	31	44	58
其他流动资产	38	40	42	43	研发费用	39	43	71	89
非流动资产	1,263	1,807	1,992	1,972	财务费用	3	44	59	60
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	10	14	15
固定资产及使用权资产	576	955	1,505	1,547	投资净收益	0	1	1	2
在建工程	641	807	443	380	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	20	减值损失	-7	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	0	-2	-2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	88	121	205	279
其他非流动资产	24	24	24	24	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,907	2,431	2,901	3,109	利润总额	88	121	205	279
流动负债	361	339	415	509	减:所得税	7	10	18	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	187	187	187	187	净利润	81	110	187	254
经营性应付款项	144	114	174	253	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	6	12	17	归属母公司净利润	81	110	187	254
其他流动负债	20	32	41	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.32	0.53	0.73
非流动负债	658	1,015	1,223	1,083	EBIT	92	154	250	324
长期借款	305	505	555	305	EBITDA	144	260	415	495
应付债券	315	472	629	740	毛利率(%)	30.21	33.30	34.80	35.70
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	13.70	14.82	16.01	17.34
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	35.99	25.85	56.57	25.51
负债合计	1,019	1,355	1,638	1,592	归母净利润增长率(%)	15.80	36.12	69.19	35.92
归属母公司股东权益	888	1,076	1,263	1,517					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	888	1,076	1,263	1,517					
负债和股东权益	1,907	2,431	2,901	3,109					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	131	187	286	443	每股净资产(元)	4.07	3.62	4.28	5.18
投资活动现金流	-444	-649	-351	-150	最新发行在外股份(百万股)	350	350	350	350
筹资活动现金流	188	390	148	-200	ROIC(%)	5.49	7.13	9.37	10.94
现金净增加额	-126	-72	82	92	ROE-摊薄(%)	9.13	10.26	14.79	16.74
折旧和摊销	52	107	165	171	资产负债率(%)	53.42	55.73	56.46	51.21
资本开支	-424	-651	-353	-152	P/E (现价&最新股本摊薄)	67.60	49.66	29.35	21.60
营运资本变动	-19	-84	-134	-53	P/B (现价)	3.85	4.32	3.66	3.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

