

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

买入 (维持)

2022 年 08 月 29 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 | 802 | 1,167 | 1,464 |
| 同比 | 36% | 35% | 46% | 26% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 81 | 120 | 204 | 272 |
| 同比 | 16% | 48% | 71% | 33% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.23 | 0.34 | 0.58 | 0.78 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 57.72 | 39.11 | 22.93 | 17.18 |

投资要点

- **事件:** 公司公布 2022 半年报, 2022 上半年实现营业收入 3.36 亿元 (+21.1%, 同比增速, 下同); 归母净利润 4264 万元(+0.3%); 扣非归母净利润 4100 万元(-0.2%), 经营性现金流净额 1.10 亿 (+125%)。
- **Q2 短期承压, 盈利能力暂时受损:** 单季度看, 公司 Q2 实现收入 1.56 亿元 (+11.4%), 归母净利润 1581 万元 (-29.4%), 二季度业绩下滑主要因为受上海疫情影响, 部分订单延期交付, 且由于大宗成本较高, 毛利端受损。分业务看, 公司上半年原料药业务收入 2.79 亿元 (+15%), 毛利率提升 3.4pct 至 31.2%, 依托新品种规模效应, 盈利能力提升; 中间体收入 5691 万元 (+75%), 毛利率下降 29.3pct 至 12.8%, 因为成本增长影响较大。
- **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, 带来业绩高增速。
- **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。介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:** 由于受到疫情、上游涨价等因素影响, 公司业绩压力较大, 我们将 2022-2024 年归母净利润预期从 1.31/2.5/3.29 亿元下调至 1.20/2.04/2.72 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 P/E 估值分别为 39X/23/17X; 短期业绩承压, 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) | 13.37 |
| 一年最低/最高价 | 12.70/39.25 |
| 市净率(倍) | 2.95 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,871.74 |
| 总市值(百万元) | 4,682.05 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.54 |
| 资产负债率(% ,LF) | 51.81 |
| 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): 业绩符合预期, 2022 年业绩拐点加速放量》

2022-04-24

《同和药业(300636): 原料药产能释放、CDMO 放量, 迎来二次成长》

2021-12-29

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 | 648 | 943 | 1,204 | 营业总收入 | 592 | 802 | 1,167 | 1,464 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 161 | 83 | 224 | 346 | 营业成本(含金融类) | 413 | 525 | 739 | 920 |
| 经营性应收款项 | 71 | 92 | 111 | 160 | 税金及附加 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 存货 | 373 | 432 | 567 | 655 | 销售费用 | 18 | 24 | 36 | 47 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 24 | 31 | 44 | 56 |
| 其他流动资产 | 38 | 41 | 42 | 43 | 研发费用 | 39 | 49 | 71 | 89 |
| 非流动资产 | 1,263 | 1,801 | 1,978 | 1,943 | 财务费用 | 3 | 44 | 59 | 59 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 3 | 10 | 14 | 14 |
| 固定资产及使用权资产 | 576 | 949 | 1,490 | 1,519 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 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 | -4 | -4 | -5 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 88 | 132 | 224 | 300 |
| 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 | 2,449 | 2,921 | 3,147 | 利润总额 | 88 | 132 | 224 | 299 |
| 流动负债 | 361 | 348 | 408 | 502 | 减:所得税 | 7 | 12 | 19 | 27 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 187 | 187 | 187 | 187 | 净利润 | 81 | 120 | 204 | 272 |
| 经营性应付款项 | 144 | 120 | 169 | 247 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 10 | 6 | 12 | 16 | 归属母公司净利润 | 81 | 120 | 204 | 272 |
| 其他流动负债 | 20 | 34 | 40 | 51 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.23 | 0.34 | 0.58 | 0.78 |
| 非流动负债 | 658 | 1,015 | 1,223 | 1,083 | EBIT | 92 | 170 | 273 | 348 |
| 长期借款 | 305 | 505 | 555 | 305 | EBITDA | 144 | 283 | 446 | 532 |
| 应付债券 | 315 | 472 | 629 | 740 | 毛利率(%) | 30.21 | 34.50 | 36.70 | 37.20 |
| 租赁负债 | 4 | 4 | 4 | 4 | 归母净利率(%) | 13.70 | 14.93 | 17.50 | 18.61 |
| 其他非流动负债 | 35 | 35 | 35 | 35 | 收入增长率(%) | 35.99 | 35.43 | 45.50 | 25.51 |
| 负债合计 | 1,019 | 1,363 | 1,631 | 1,585 | 归母净利润增长率(%) | 15.80 | 47.59 | 70.58 | 33.42 |
| 归属母公司股东权益 | 888 | 1,086 | 1,290 | 1,562 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 888 | 1,086 | 1,290 | 1,562 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,907 | 2,449 | 2,921 | 3,147 | | | | | |

| 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 | 186 | 348 | 476 | 每股净资产(元) | 4.07 | 3.65 | 4.38 | 5.34 |
| 投资活动现金流 | -444 | -655 | -354 | -154 | 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 | 7.82 | 10.12 | 11.58 |
| 现金净增加额 | -126 | -79 | 141 | 122 | ROE-摊薄(%) | 9.13 | 11.03 | 15.83 | 17.44 |
| 折旧和摊销 | 52 | 112 | 174 | 185 | 资产负债率(%) | 53.42 | 55.67 | 55.84 | 50.36 |
| 资本开支 | -424 | -655 | -355 | -155 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 57.72 | 39.11 | 22.93 | 17.18 |
| 营运资本变动 | -19 | -107 | -99 | -55 | P/B (现价) | 3.29 | 3.66 | 3.06 | 2.50 |

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>

