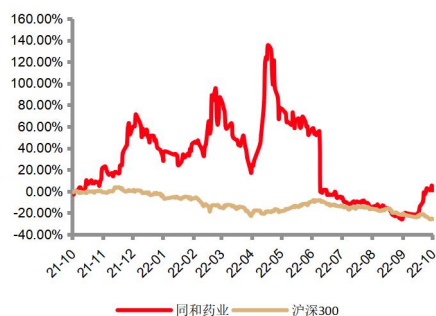


股票投资评级

推荐|维持

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

总市值(亿元)	54.81
流通市值(亿元)	45.41
52周最高/最低(元)	26.10/10.00

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.SZ)：
Q3 业绩超预期，开启长周期高增长新阶段
● 事件

10月27日晚，公司发布2022年第三季度报告，2022年前三季度实现营收5.28亿元(+23.43%)；实现归母净利润0.74亿元(+11.93%)；实现扣非净利润0.72亿元(+12.08%)。

公司Q3单季度实现营收1.92亿元(+27.80%)；实现归母净利润0.32亿元(+32.60%)；实现扣非净利润0.31亿元(+33.48%)。

● 观点

内外部环境持续向好，三季度营收创历史新高。公司2022年前三季度实现营收5.28亿元，同比增长23.43%，Q3单季实现营收1.92亿元，同比增长27.80%，公司前三季度及单三季度营收皆创历史新高。我们认为主要是因为：(1)CDMO业务订单陆续在三季度确认交货；(2)Q2上海港发货受影响，Q3收入确认节奏恢复；(3)新产品销售占比提升。

Q3业绩超预期，全年业绩端扣除激励摊销实现40%增速可期。

公司2022年前三季度实现归母净利润0.74亿元，同比增长11.93%，实现扣非净利润0.72亿元，同比增长12.08%，Q3单季度实现归母净利润0.32亿元，同比增长32.60%，实现扣非净利润0.31亿元，同比增长33.48%。剔除激励摊销后，Q3单季度实现归母净利润同比增长超60%。我们认为主要原因是：(1)公司高毛利新产品的销售占比提升，即使计入激励摊销仍实现业绩增速高于收入端增速；(2)美元持续升值，公司汇兑收益增加。

产能释放叠加新产品放量，有望开启长周期高增长阶段。2022年公司在建工程持续增加，我们预计二厂区一期的前两个车间于年底前投产，年化产能约为4亿；后两个车间于2023年三季度初投产，合计二厂区一期工程2023年可贡献约5亿元收入。此外，公司新产品，如替格瑞洛、利伐沙班、米拉贝隆、阿哌沙班、维格列汀等，专利将在全球范围内陆续到期，结合产能建设进度，预计在未来三年实现快速放量，且新产品陆续开始国内外销售有望带来毛利率改善，利润增速将大于收入增速。

● 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2022/23/24年收入为7.75/13.00/19.50亿元，归母净利润为1.04/1.83/3.03亿元，对应当前PE为53/30/18X，持续给予“推荐”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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	592.13	775.00	1300.00	1950.00
增长率(%)	35.99%	30.88%	67.74%	50.00%
归属母公司净利润(百万元)	81.12	104.33	184.05	303.51
增长率(%)	15.80%	28.62%	76.41%	64.91%
EPS(元/股)	0.23	0.30	0.53	0.87
市盈率(P/E)	67.60	52.56	29.80	18.07
市净率(P/B)	6.17	5.59	4.71	3.73

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					资产负债表				
营业收入	592	775	1300	1950	货币资金	161	63	108	169
营业成本	413	526	872	1292	应收和预付	71	79	153	160
营业税金及附加	2	2	4	2	存货	373	328	545	538
销售费用	18	25	39	55	其他流动资	39	54	69	85
管理费用	24	29	47	66	流动资产合	644	524	875	952
财务费用	3	12	31	47	长期股权投	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	投资性房地	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	固定资产	572	770	1137	1418
公允价值变动	0	0	0	0	在建工程	641	606	985	934
营业利润	88	127	217	352	无形资产开	21	21	20	20
营业外收支	0	-13	-15	-20	商誉	0	0	0	0
利润总额	88	114	202	332	其他非流动	670	637	1018	970
所得税	7	10	18	28	资产总计	1907	1953	3051	3361
净利润	81	104	183	303	短期借款	182	282	432	422
少数股东损益	0	0	0	0	应付和预收	155	85	306	284
归母股东净利润	81	104	184	304	长期借款	305	355	605	615
预测指标					其他负债	681	603	1146	1184
毛利率	0.30	0.32	0.33	0.34	负债合计	1019	972	1886	1892
销售净利率	0.14	0.13	0.14	0.16	股本	206	314	314	314
销售收入增长率	0.36	0.31	0.68	0.50	资本公积	252	143	143	143
EBIT 增长率	0.03	0.52	0.78	0.61	其他综合收	0	0	0	0
归母净利润增长	0.16	0.28	0.77	0.65	归母公司股	888	979	1162	1465
ROE	0.09	0.11	0.16	0.21	少数股东权	0	0	0	0
ROA	0.04	0.07	0.10	0.15	股东权益合	888	979	1162	1465
ROIC	5.00%	9.35%	15.27%	21.21%	负债和股东	1907	1953	3051	3361
EPS (X)	0.23	0.30	0.52	0.86	现金流量表				
PE (X)	67.60	52.56	29.80	18.07	经营性现金	131	193	304	527
PB (X)	6.17	5.59	4.71	3.73	投资性现金	-444	-274	-902	-429
PEG	4.28	1.84	0.39	0.28	融资性现金	188	-19	643	-37
EV/EBITDA (X)	42.59	26.36	17.51	11.95	现金净流量	-126	-98	45	62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级标准

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	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。