

医药生物

同和药业（300636.SZ）

首次评级

报告原因：公司快报

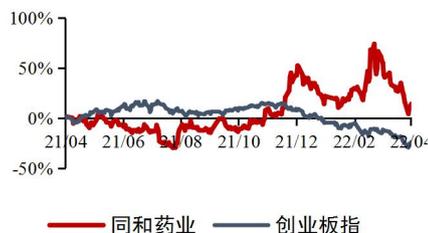
产能释放，国内订单增长，进入高速增长期

买入

2022年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

- 公司公布 2021 年年度及 2022Q1 季度报告。2021 年，公司实现营收 5.92 亿元，同比增长 35.99%，归母净利润 0.81 亿元，同比增长 15.80%，扣非净利润 0.79 亿元，同比增长 17.72%。综合毛利率 30.21%，净利率 13.70%，ROE 9.13%（摊薄）。实现 EPS0.39 元，拟 10 派 0.6 元转增 5 股。2022 年一季度，公司实现营业收入 1.8 亿元，增长 30.89%；归属于上市公司股东的净利润 2682.82 万元，同比增长 33.22%，实现 EPS0.13 元。

事件点评

- 产品梯队丰富，内销高增速。**公司产品群包括 7 个成熟品种、17 个完成报批或正在报批的新品种以及 30 多个在研品种。7 个成熟品种中，国内已批准并销售的品种包括盐酸文拉法辛、塞来昔布、替格瑞洛。2021 年成熟品种出口业务总体平稳，加巴喷丁销量增长 64%，但低于公司既定目标。2022 年 3 月利伐沙班通过 CDE 审批，今年预计米拉贝隆、加巴喷丁、非布司他、维格列汀、瑞巴派特、阿哌沙班和甲苯磺酸艾多沙班处于发补阶段，预计 2022 年底等 7 个品种可以在国内获批。内销品种中，盐酸文拉法辛、塞来昔布、替格瑞洛三个品种销售处于快速上升期，后续随着越来越多的品种完成 CDE 注册，国内原药销售快速增长的趋势已经确立。2021 年内销业务收入 1.81 亿元，同比增长 119.88%，营收占比为 30.66%；2022 年一季度 Q1 内销同比增长 44.89%，营收占比为 32.05%。内销业务未来仍将快速增长。
- 公司新产能正在逐步落地，为放量打下基础。**目前公司新厂区一期工程正在进行调试，6 月份开始试生产。二期工程也将在 6 月份开工建设，保证公司产能的持续扩充，满足新产品市场放量的生产需求，同时也为 CDMO 业务的发展提供产能保障。公司 CDMO 业务板块在 2021 年取得 9043.72 万元的收入，同比增长 59.67%；2022 年一季度销售额约 2000 万元，同比下降 16.58%，与交货量少有关；2022 年 CMO/CDMO 在手订单（含一季

市场数据：2022 年 4 月 29 日

收盘价（元）：	19.90
总股本（亿股）：	2.10
流通股本（亿股）：	1.73
流通市值（亿元）：	34.41

基础数据：2022 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	4.39
每股资本公积（元）：	1.45
每股未分配利润（元）：	1.74

分析师：

魏赞

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

度已执行部分) 11170.17 万元，预计全年过亿的销售目标会超额完成。目前在谈的或进入前期合作的已上市或即将上市的原研 API 项目有 5 个，该板块将是公司未来增长最快的板块之一。

- **负面因素逐步消除，毛利率有望继续提升。**2021 年四季度，公司实现营业收入和净利润分别为 1.64 亿元和 1457.31 万元。净利润环比下降 39.32%。主要受全球海运紧张、人民币升值、原料价格上涨三大负面因素影响。今年一季度出口运输叠加国内疫情影响，出口交货仍然有一定影响，目前货物压仓金额约为 1500 多万，公司通过多口岸出口来降低负面影响。人民币升值趋势打破、原材料价格一季度总体有所回落，对后续季度成本端下降有利。此外，加巴喷丁产能利用率不足的现状今年有望得以调整。综合毛利率有望继续提升。
- **股权激励目标锁定未来增长。**公司近期公布股权激励计划草案，拟对核心员工进行激励，共授予 395.28 万股。业绩目标为：以 2021 年净利润为基数，2022、2023、2024 年净利润增长率分别不低于 40%、90%和 130%，对应同比分别为 40%、35.7%、21%。假定授予日为 2022 年 6 月 30 日，收盘价为 21.62 元，则对应 2022~2025 年的股权激励费用分别为 1389 万元、1923 万元、748 万元、214 万元。结合公司产能和后续产品管线情况，我们认为该激励目标比较现实，大概率能够超额实现。

盈利预测、估值分析和投资建议

- 我们预计 2022 年~2024 年公司实现销售收入 8.09 亿、11.60 亿、15.99 亿元，实现净利润 1.25 亿、2.18 亿、3.25 亿（考虑股权激励）。以 4 月 29 日收盘价 19.90 元计，对应 PE 分别为 33.3、19.1、12.8 倍，我们持续看好公司未来的发展，给予“买入-B”评级。

存在风险

- 包括但不限于：发生安全事故和环境污染的风险；研发进度不及预期的风险；疫情变化影响生产、物流和销售的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	435	592	809	1,160	1,599
YoY(%)	5.4	36.0	36.7	43.3	37.9
净利润(百万元)	70	81	125	218	325

	YoY(%)	45.0	15.8	54.5	74.1	49.0
毛利率(%)		34.9	30.2	33.5	37.1	37.5
EPS(摊薄/元)		0.33	0.39	0.60	1.04	1.55
ROE(%)		8.6	9.1	12.4	17.7	20.9
P/E(倍)		59.6	51.5	33.3	19.1	12.8
P/B(倍)		5.5	5.0	4.3	3.5	2.8
净利率(%)		16.1	13.7	15.5	18.8	20.3

资料来源：最闻科技，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	665	644	1064	1453	1994
现金	280	161	395	567	781
应收票据及应收账款	20	60	71	99	147
预付账款	2	11	2	19	8
存货	335	373	559	732	1015
其他流动资产	27	39	37	37	42
非流动资产	802	1263	1449	1759	2115
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	448	572	859	1142	1427
无形资产	22	21	20	18	17
其他非流动资产	333	670	571	598	671
资产总计	1468	1907	2514	3212	
流动负债	258	361	947	1488	2111
短期借款	209	182	693	1080	1678
应付票据及应付账款	31	144	68	216	180
其他流动负债	18	35	185	192	252
非流动负债	393	658	550	489	436
长期借款	366	620	531	466	410
其他非流动负债	27	38	19	23	27
负债合计	651	1019	1496	1976	2547
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	129	206	210	210	210
资本公积	327	252	252	252	252
留存收益	310	380	493	692	993
归属母公司股东权益	817	888	1017	1236	1561
负债和股东权益	1468	1907	2514	3212	4108

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	80	131	-60	250	133
净利润	70	81	125	218	325
折旧摊销	52	51	63	93	126
财务费用	10	3	8	15	2
投资损失	-0	-0	0	0	0
营运资金变动	-61	-19	-239	-81	-324
其他经营现金流	8	15	-17	3	3
投资活动现金流	-229	-444	-248	-403	-482
筹资活动现金流	398	188	25	-55	-37
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.39	0.60	1.04	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.63	-0.28	1.19	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.65	3.99	4.59	5.63	7.18

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	435	592	809	1160	1599
营业成本	283	413	538	729	1000
营业税金及附加	1	2	3	4	5
营业费用	14	18	26	37	50
管理费用	17	24	44	58	77
研发费用	35	39	55	79	109
财务费用	10	3	8	15	2
资产减值损失	-2	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	78	88	136	238	356
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	78	88	136	238	356
所得税	8	7	11	20	31
税后利润	70	81	125	218	325
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	81	125	218	325
EBITDA	159	186	255	403	575

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	36.0	36.7	43.3	37.9
营业利润(%)	51.4	12.9	54.1	74.7	49.7
归属于母公司净利润(%)	45.0	15.8	54.5	74.1	49.0
获利能力					
毛利率(%)	34.9	30.2	33.5	37.1	37.5
净利率(%)	16.1	13.7	15.5	18.8	20.3
ROE(%)	8.6	9.1	12.4	17.7	20.9
ROIC(%)	6.8	7.3	7.5	9.7	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	53.4	59.5	61.5	62.0
流动比率	2.6	1.8	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.2	0.6	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.8	15.0	12.4	13.7	13.0
应付账款周转率	6.1	4.7	5.1	5.1	5.0
估值比率					
P/E	59.6	51.5	33.3	19.1	12.8
P/B	5.5	5.0	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	28.2	25.9	20.1	13.2	9.8

资料来源：最闻科技、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

