

## 美诺华 (603538)

# 2022 年中报业绩点评：业绩符合预期，产能稳定释放支撑长期业绩

买入 (维持)

2022 年 08 月 16 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

研究助理 徐梓煜

执业证书：S0600122010013

xuzy@dwzq.com.cn

### 股价走势



盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,258	1,828	2,405	3,010
同比	5%	45%	32%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	143	296	420	559
同比	-9%	107%	42%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.67	1.39	1.97	2.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.99	20.73	14.60	10.96

### 投资要点

- **事件：**公司公布 2022 半年报，2022 上半年实现营收 8.97 亿元 (+29.7%，同比增速，下同)；归母净利润 1.85 亿元 (+58.7%)；扣非归母净利润 1.71 亿元 (+74.6%)。2022Q2 公司分别实现营收和归母净利润 3.97 和 0.69 亿元，同比增速分别为 12.4%和 5.1%。2022 上半年业绩符合预期。
- **管线稳步释放，集采快速打开制剂业务空间：**公司依托技术和成本优势，快速入围集采，业绩快速放量。2021 年公司培哌普利叔丁胺片、普瑞巴林胶囊中标第四批全国集采后快速放量；阿托伐他汀钙片、氯沙坦钾片、赖诺普利片中标广东 13 省联合集采。公司后续管线快速释放，2022 年 4 月阿哌沙班片、异烟肼片获批上市，异烟肼片通过一致性；下半年将有 2-3 个品种获批。研发管线方面，公司共有缬沙坦氢氯噻嗪片、利伐沙班片、维格列汀片等 10 个产品处于 CDE 审评中；下半年预计将有 8-10 个品种在下半递交 CDE 审评，另有 20 多个产品在研。丰富的研发和申报管线为公司制剂业务长期放量打好基础。
- **原料药和制剂产能加速释放：**截至 2022 年 6 月底，1) 公司安美 400 吨原料药技改项目基本完成，部分车间准备开始试生产；2) 浙美 520 吨一期项目完成土建主体；3) 30 亿片出口自己项目完成建设开始试生产；4) 可转债募投的高端自己醒目完成主体建设。公司在建和技改产能按预期稳定推进，支撑公司订单顺利交付。
- **拟募集 8.9 亿元，加速宣城新产能释放节奏：**公司 8 月 15 日披露 2022 年度非公开发行预案，拟非公开发行 6389 万股，募集不超过 8.92 亿元，其中 1) 6.25 亿元用于宣城美诺华 3760 吨原料药及中间体业务；2) 2.68 亿元补充流动资金。宣美新产能将进一步加强公司原料药制剂一体化生产能力和 CDMO 承接能力，支撑长期业绩。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 2.96/4.20/5.59 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 估值为 21/15/11 倍，考虑到公司制剂业务和 CDMO 业务稳步推进，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**制剂申报进度不及预期，CDMO 订单交付不及预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	28.77
一年最低/最高价	26.05/83.35
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	6,058.07
总市值(百万元)	6,127.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.68
资产负债率(% ,LF)	53.13
总股本(百万股)	212.98
流通 A 股(百万股)	210.57

### 相关研究

《美诺华(603538)：2021 年报及 2022 一季报点评：业绩符合预期，制剂和 CDMO 业务翻倍放量》

2022-04-26

《美诺华(603538)：2021 年中报点评：CDMO 业务高增长，制剂一体化及产能扩张持续推进》

2021-07-26

美诺华三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,702</b>	<b>2,012</b>	<b>2,567</b>	<b>3,266</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,258</b>	<b>1,828</b>	<b>2,405</b>	<b>3,010</b>
货币资金及交易性金融资产	793	889	1,057	1,368	营业成本(含金融类)	789	1,095	1,422	1,755
经营性应收款项	250	307	409	536	税金及附加	11	18	24	29
存货	580	688	930	1,180	销售费用	29	24	31	39
合同资产	0	0	0	0	管理费用	168	217	272	331
其他流动资产	80	129	170	181	研发费用	88	108	147	184
<b>非流动资产</b>	<b>2,299</b>	<b>2,470</b>	<b>2,712</b>	<b>2,979</b>	财务费用	22	48	50	52
长期股权投资	320	388	473	539	加:其他收益	16	23	33	39
固定资产及使用权资产	881	1,126	1,323	1,513	投资净收益	28	21	32	47
在建工程	734	590	531	531	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	182	189	196	194	减值损失	1	0	0	0
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	11	16	21	<b>营业利润</b>	<b>188</b>	<b>364</b>	<b>524</b>	<b>705</b>
其他非流动资产	139	144	150	158	营业外净收支	-8	-2	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>4,001</b>	<b>4,482</b>	<b>5,278</b>	<b>6,245</b>	<b>利润总额</b>	<b>180</b>	<b>362</b>	<b>520</b>	<b>703</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,147</b>	<b>1,231</b>	<b>1,498</b>	<b>1,780</b>	减:所得税	22	46	71	97
短期借款及一年内到期的非流动负债	505	505	505	505	<b>净利润</b>	<b>158</b>	<b>316</b>	<b>449</b>	<b>605</b>
经营性应付款项	389	520	692	851	减:少数股东损益	16	21	30	46
合同负债	81	47	81	119	<b>归属母公司净利润</b>	<b>143</b>	<b>296</b>	<b>420</b>	<b>559</b>
其他流动负债	172	160	220	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	1.39	1.97	2.62
非流动负债	876	956	1,036	1,116	EBIT	188	367	509	671
长期借款	303	383	463	543	EBITDA	291	483	649	823
应付债券	424	424	424	424	毛利率(%)	37.29	40.12	40.87	41.67
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	11.33	16.17	17.44	18.57
其他非流动负债	121	121	121	121	收入增长率(%)	5.43	45.32	31.56	25.12
<b>负债合计</b>	<b>2,023</b>	<b>2,187</b>	<b>2,534</b>	<b>2,896</b>	归母净利润增长率(%)	-8.62	107.40	41.94	33.19
归属母公司股东权益	1,751	2,047	2,467	3,025					
少数股东权益	227	248	277	324					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,979</b>	<b>2,295</b>	<b>2,744</b>	<b>3,349</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,001</b>	<b>4,482</b>	<b>5,278</b>	<b>6,245</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	221	334	497	666	每股净资产(元)	11.09	13.04	15.81	19.51
投资活动现金流	-603	-217	-323	-355	最新发行在外股份(百万股)	213	213	213	213
筹资活动现金流	583	29	24	20	ROIC(%)	5.66	9.32	11.27	12.82
现金净增加额	198	146	198	331	ROE-摊薄(%)	8.14	14.44	17.01	18.47
折旧和摊销	104	116	140	152	资产负债率(%)	50.56	48.80	48.01	46.37
资本开支	-528	-222	-285	-338	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.99	20.73	14.60	10.96
营运资本变动	-41	-69	-138	-181	P/B(现价)	2.59	2.21	1.82	1.47

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>