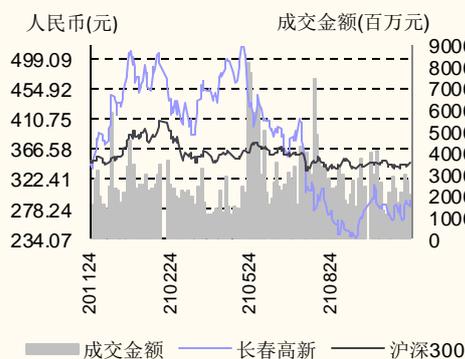


市场价格 (人民币): 292.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	3.70
总市值(亿元)	1,181.78
年内股价最高最低(元)	519.17/234.07
沪深 300 指数	4913
深证成指	14905



发布股份回购方案, 彰显高速发展信心

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,374	8,577	11,521	14,783	18,395
营业收入增长率	37.19%	16.31%	34.33%	28.32%	24.43%
归母净利润(百万元)	1,775	3,047	4,181	5,499	7,013
归母净利润增长率	76.36%	71.64%	37.24%	31.52%	27.53%
摊薄每股收益(元)	8.772	7.528	10.331	13.588	17.329
每股经营性现金流净额	9.34	2.72	6.63	15.18	16.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.96%	27.87%	28.60%	28.75%	27.25%
P/E	50.96	59.63	28.26	21.49	16.85
P/B	11.19	16.62	8.08	6.18	4.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 11月23日, 公司发布回购公司股份方案、持股5%以上股东及部分董事、监事、高级管理人员增持公司股份计划的实施进展、董事、高级管理人员股票激励基金管理办法等系列公告。

经营分析

- 拟使用6亿元进行公司股份回购, 全部用于后期实施公司及子公司核心团队股权激励。公司拟用于回购的资金总额为6亿元, 回购价格不超过400元/股。按本次拟用于回购的资金总额及回购价格上限测算, 预计回购股份数量约为150万股, 约占公司总股本的比例为0.37%。回购股份实施期限不超过12个月。我们认为本次回购方案彰显了管理层对公司内在价值的坚定信心, 同时本次回购股份用于股权激励, 将进一步完善公司的长效激励机制, 调动各个团队的积极性, 保障公司未来的高速发展。
- 金磊先生增持公司股份, 彰显未来发展信心。11月23日, 公司核心子公司金赛药业董事长金磊先生增持公司股份91,300股, 交易均价为291.03元/股, 交易总额为2657万。金磊先生将严格遵守有关法律法规的规定, 在增持后六个月内不减持所持有的公司股份, 也显示了金磊先生对公司长期价值的认可及对公司未来发展的信心。
- 金赛药业强劲增长, 百克生物潜力巨大。2021年前三季度, 公司整体经营稳健。金赛药业持续表现出高速的业绩成长性。前三季度, 金赛药业实现收入61.61亿元, 同比增长45%, 实现净利润30.42亿元, 同比增长53%, 全年高速增长可期。根据百克生物投资者交流公告, 公司重磅在研品种带状疱疹减毒活疫苗希望在第四季度申报注册。随着产品线的进一步丰富, 公司中长期的成长潜力值得期待。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司2021-2023年实现归母净利润41.81、54.99、70.13亿元, 分别同比增长37%、32%、28%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 金赛药业业绩承诺风险; 生长激素竞争加剧风险; 医保降价和控费风险; 疫苗销售不及预期; 限售股解禁风险; 研发进展不达预期。

相关报告

- 《金赛药业增长强劲, 产品线持续丰富-长春高新季报点评》, 2021.10.30
- 《业绩超预期, 盈利能力持续优化-长春高新公司点评》, 2021.8.16
- 《业绩增长靓丽, 盈利能力增强-长春高新公司点评》, 2021.4.25
- 《生长激素恢复有力, 费用下降带来净利提升-长春高新公司点评》, 2021.3.15
- 《业绩超预期, 生长激素增长强劲-长春高新公司点评》, 2021.1.6

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人
zhaobuy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,375	7,374	8,577	11,521	14,783	18,395	货币资金	1,868	3,733	3,965	5,523	9,424	14,830
增长率		37.2%	16.3%	34.3%	28.3%	24.4%	应收账款	1,587	2,199	3,062	3,608	4,744	6,095
主营业务成本	-801	-1,092	-1,142	-1,473	-1,744	-2,040	存货	1,833	1,750	3,013	4,034	3,344	3,633
%销售收入	14.9%	14.8%	13.3%	12.8%	11.8%	11.1%	其他流动资产	1,247	1,058	1,043	1,267	1,444	1,636
毛利	4,574	6,282	7,435	10,048	13,040	16,355	流动资产	6,536	8,741	11,082	14,433	18,956	26,195
%销售收入	85.1%	85.2%	86.7%	87.2%	88.2%	88.9%	%总资产	69.4%	68.7%	65.8%	64.1%	69.6%	75.2%
营业税金及附加	-99	-158	-117	-138	-177	-221	长期投资	314	711	1,098	1,098	1,098	1,098
%销售收入	1.9%	2.1%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,728	2,370	2,728	3,934	4,297	4,514
销售费用	-2,095	-2,522	-2,582	-3,514	-4,524	-5,629	%总资产	18.4%	18.6%	16.2%	17.5%	15.8%	13.0%
%销售收入	39.0%	34.2%	30.1%	30.5%	30.6%	30.6%	无形资产	387	470	1,249	1,797	1,886	2,021
管理费用	-351	-458	-479	-576	-739	-920	非流动资产	2,877	3,981	5,762	8,079	8,281	8,633
%销售收入	6.5%	6.2%	5.6%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	30.6%	31.3%	34.2%	35.9%	30.4%	24.8%
研发费用	-328	-370	-475	-691	-902	-1,140	资产总计	9,413	12,721	16,845	22,512	27,238	34,828
%销售收入	6.1%	5.0%	5.5%	6.0%	6.1%	6.2%	短期借款	255	515	660	1,883	1,276	1,324
息税前利润 (EBIT)	1,701	2,773	3,783	5,129	6,698	8,445	应付款项	879	860	879	1,029	1,316	1,644
%销售收入	31.6%	37.6%	44.1%	44.5%	45.3%	45.9%	其他流动负债	1,780	1,842	1,928	1,755	2,196	2,701
财务费用	32	50	65	-98	-200	-166	流动负债	2,914	3,217	3,468	4,667	4,788	5,668
%销售收入	-0.6%	-0.7%	-0.8%	0.9%	1.4%	0.9%	长期贷款	12	68	329	961	961	961
资产减值损失	-16	21	7	0	0	0	其他长期负债	161	629	724	720	720	720
公允价值变动收益	0	5	20	0	0	0	负债	3,087	3,914	4,521	6,348	6,469	7,350
投资收益	65	49	-34	75	100	100	普通股股东权益	5,295	8,084	10,931	14,621	19,126	25,736
%税前利润	3.7%	1.7%	n.a	1.5%	1.5%	1.2%	其中：股本	170	202	405	405	403	403
营业利润	1,806	2,876	3,936	5,106	6,597	8,378	未分配利润	2,713	4,225	6,874	10,650	15,746	22,356
营业利润率	33.6%	39.0%	45.9%	44.3%	44.6%	45.5%	少数股东权益	1,031	723	1,392	1,542	1,642	1,742
营业外收支	-73	-56	-23	-10	-10	-10	负债股东权益合计	9,413	12,721	16,845	22,512	27,238	34,828
税前利润	1,733	2,820	3,913	5,096	6,587	8,368							
利润率	32.2%	38.2%	45.6%	44.2%	44.6%	45.5%	比率分析						
所得税	-270	-471	-606	-764	-988	-1,255		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	15.6%	16.7%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	1,463	2,349	3,308	4,331	5,599	7,113	每股收益	5.917	8.772	7.528	10.331	13.588	17.329
少数股东损益	456	574	261	150	100	100	每股净资产	31.127	39.950	27.009	36.127	47.258	63.591
归属于母公司的净利润	1,006	1,775	3,047	4,181	5,499	7,013	每股经营现金净流	5.197	9.345	2.719	6.631	15.176	16.392
净利率	18.7%	24.1%	35.5%	36.3%	37.2%	38.1%	每股股利	0.800	1.000	0.800	1.000	1.000	1.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	19.01%	21.96%	27.87%	28.60%	28.75%	27.25%
净利润	1,463	2,349	3,308	4,331	5,599	7,113	总资产收益率	10.69%	13.95%	18.09%	18.57%	20.19%	20.14%
少数股东损益	456	574	261	150	100	100	投入资本收益率	21.77%	24.60%	23.06%	22.29%	24.17%	23.68%
非现金支出	123	125	175	252	307	458	增长率						
非经营收益	-43	-58	-45	-85	107	38	主营业务收入增长率	31.03%	37.19%	16.31%	34.33%	28.32%	24.43%
营运资金变动	-658	-525	-2,337	-1,815	106	-1,000	EBIT增长率	52.82%	63.08%	36.39%	35.59%	30.58%	26.09%
经营活动现金净流	884	1,891	1,100	2,684	6,119	6,610	净利润增长率	52.05%	76.36%	71.64%	37.24%	31.52%	27.53%
资本开支	-658	-840	-970	-2,436	-570	-820	总资产增长率	28.04%	35.15%	32.41%	33.64%	20.99%	27.87%
投资	-18	-385	-441	0	0	0	资产管理能力						
其他	423	416	233	75	100	100	应收账款周转天数	42.6	39.9	47.9	47.0	43.0	40.0
投资活动现金净流	-254	-810	-1,177	-2,361	-470	-720	存货周转天数	837.1	599.0	761.4	1,000.0	700.0	650.0
股权募资	0	975	188	-86	-591	0	应付账款周转天数	95.4	81.5	98.2	100.0	110.0	120.0
债权募资	194	191	407	1,853	-607	48	固定资产周转天数	80.9	74.9	84.6	75.8	63.1	51.1
其他	-352	-462	-275	-531	-550	-532	偿债能力						
筹资活动现金净流	-157	704	320	1,236	-1,748	-484	净负债/股东权益	-25.31%	-38.22%	-20.57%	-13.86%	-32.49%	-44.05%
现金净流量	473	1,785	243	1,559	3,901	5,406	EBIT利息保障倍数	-53.5	-55.7	-58.2	52.1	33.5	50.7
							资产负债率	32.80%	30.77%	26.84%	28.20%	23.75%	21.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	24	27	34	78
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-22	买入	546.00	N/A
2	2020-08-20	买入	448.70	N/A
3	2020-10-26	买入	329.99	N/A
4	2021-01-06	买入	476.99	N/A
5	2021-03-15	买入	435.50	N/A
6	2021-04-25	买入	480.17	N/A
7	2021-08-16	买入	308.18	N/A
8	2021-10-30	买入	272.76	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402