

生长激素销售快速恢复，期待带状疱疹疫苗表现

长春高新(000661)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报业绩，实现营业收入 61.68 亿元，较上年同期增长 5.77%；实现归母净利润 21.60 亿元，同比增长 1.91%；实现扣非归母净利润 21.64 亿元，同比增长 3.11%。
- **Q2 业绩迎来拐点，主要子公司业绩均实现较快增长。** 分季度来看，单 Q2 实现营业收入 33.90 亿元，同比增长 18.69%，实现归母净利润 13.03 亿元，同比增长 32.78%，扣非归母净利润 13.10 亿元，同比增长 34.22%，Q2 实现了年初因疫情扰动下的恢复性增长。从利润率看，Q2 单季销售毛利率为 89.44%，与去年同期相比略有上升，单季销售净利率为 39.77%，与去年同期比提高 4.5pcts，公司盈利能力进一步提高。费用率方面，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别 -1.58/-0.18/+1.10/-0.16pcts。子公司业务子公司金赛药业实现收入 51.39 亿元，同比增长 3.57%，实现归母净利润 21.97 亿元，同比基本持平。子公司百克生物实现收入 5.60 亿元，同比增长 26.98%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 50%。子公司华康药业实现收入 3.54 亿元，同比增长 16.07%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比增长 18.75%。子公司高新地产实现收入 0.97 亿元，实现归属于上市公司股东净利润 0.05 亿元。
- **金赛持续聚焦创新能力，稳步推进各业务板块战略布局。** 子公司金赛药业持续提升市场对长效生长激素优效和安全性接受程度，推动儿科综合等产品引进、商业化能力建设，有效提升长效生长激素、儿童营养等产品的收入水平及业绩占比。目前公司生长激素产品获批的适应症已达 12 项，结合成人市场的稳步布局，未来有望实现儿科和成人新业务全面协同发展的目标。另外，今年上半年公司聚乙二醇重组人生长激素获批，使得金赛药业自产 PEG 可用于聚乙二醇重组人生长激素注射液的生产，这将有利于聚乙二醇重组人生长激素注射液的原材料供应保障和成本优化。
- **带状疱疹疫苗快速放量，研发实力提供长期发展动力。** 百克生物今年上半年业绩增速较快主要是由于公司年初取得带状疱疹疫苗注册证书，截止 7 月，已有 23 个省区直辖市完成准入，且已获得 15 个批次批签发。另外，公司高度重视研发，上半年累计研发投入占营业收入比例为 17.51%，目前，公司拥有 13 项在研疫苗和 3 项在研的用于传染病防控的单克隆抗体，主要包括百白破疫苗（三组分）、液体鼻喷流感疫苗、狂犬单抗、破伤风单抗等，4 个在研项目已处于临床研究阶段，12 个在研项目处于临床前研究阶段。上半年公司与传信生物签订投资协议，加快了公司“mRNA 疫苗技术平台”的建设，完善了 mRNA 疫苗相关知识产权体系，进一步丰富公司研发管线。
- **投资建议:** 考虑到生长素目前渗透率仍偏低，我们看好生长激素长期市场空间以及百克带状疱疹新产品增量贡献，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 47.99/56.90/66.63 亿元，同比增长 15.90%、18.58%、17.10%，EPS 分别为 11.86/14.06/16.47 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 11/9/8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

分析师

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

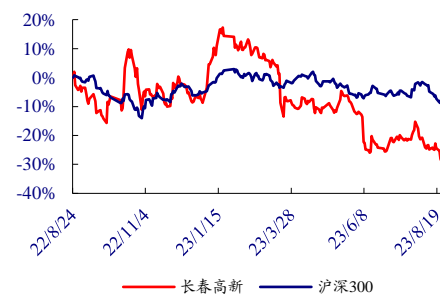
分析师登记编号: S0130522100001

市场数据

2023-08-23

A 股收盘价(元)	129.74
股票代码	000661
A 股一年内最高价/最低价(元)	213.80/129.74
上证指数	3,078.40
总股本/实际流通 A 股(万股)	40,465/40,199
流通 A 股市值(亿元)	522

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- **风险提示:** 生长激素集采风险，疫苗销售不达预期，新品研发失败风险。

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12627.19	13945.30	16433.25	19400.50
收入增长率%	17.50	10.44	17.84	18.06
净利润(百万元)	4140.11	4798.51	5689.97	6663.24
利润增速%	10.18	15.90	18.58	17.10
毛利率%	88.00	88.05	88.05	87.15
摊薄 EPS(元)	10.23	11.86	14.06	16.47
PE	12.68	10.94	9.23	7.88
PB	2.91	2.34	1.86	1.51
PS	4.16	3.76	3.19	2.71

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	
流动资产	15298.79	18939.50	24014.61	30948.64	营业收入	12627.19	13945.30	16433.25	19400.50	营业成本	1514.87	1666.70	1964.47	2492.08
现金	5578.51	8272.91	12077.29	16435.92	营业税金及附加	106.36	139.45	164.33	194.00	营业费用	3806.97	4183.59	4847.81	5626.14
应收账款	2196.99	2517.90	2967.11	3502.87	管理费用	823.71	836.72	821.66	970.02	财务费用	-95.48	-111.57	-82.73	-96.62
其它应收款	1354.77	1355.79	1460.73	1616.71	资产减值损失	-109.90	-0.20	-0.20	-0.20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	1096.93	1200.03	1375.13	1744.46	投资净收益	-75.71	-83.67	-98.60	-116.40	营业利润	4967.86	5824.52	6896.70	8065.08
存货	4654.06	5092.71	5527.81	6922.45	营业外收入	17.09	25.00	30.00	36.00	营业外支出	60.80	89.00	96.00	102.00
其他	417.52	500.16	606.53	726.23	利润总额	4924.15	5760.52	6830.70	7999.08	所得税	709.24	864.08	1024.60	1199.86
非流动资产	10728.57	11986.20	13465.22	14476.83	净利润	4214.91	4896.44	5806.09	6799.22	少数股东损益	74.80	97.93	116.12	135.98
长期投资	1060.30	1146.30	1244.30	1352.30	归属母公司净利润	4140.11	4798.51	5689.97	6663.24	EBITDA	5449.07	6253.86	7449.74	8613.65
固定资产	3227.33	3847.21	4596.24	4597.85	EPS (元)	10.23	11.86	14.06	16.47	主要财务比率				
无形资产	1543.53	1677.53	1815.53	1972.53	营业收入	17.50%	10.44%	17.84%	18.06%	营业收入	17.50%	10.44%	17.84%	18.06%
其他	4897.41	5315.15	5809.15	6554.15	营业利润	5.35%	17.24%	18.41%	16.94%	营业利润	5.35%	17.24%	18.41%	16.94%
资产总计	26027.36	30925.70	37479.84	45425.47	归属母公司净利润	10.18%	15.90%	18.58%	17.10%	归属母公司净利润	10.18%	15.90%	18.58%	17.10%
流动负债	3810.61	4143.71	4820.75	5906.17	毛利率	88.00%	88.05%	88.05%	87.15%	毛利率	88.00%	88.05%	88.05%	87.15%
短期借款	89.00	98.00	107.00	116.00	净利率	32.79%	34.41%	34.62%	34.35%	净利率	32.79%	34.41%	34.62%	34.35%
应付账款	628.52	703.72	829.44	1052.21	ROE	22.94%	21.34%	20.20%	19.13%	ROE	22.94%	21.34%	20.20%	19.13%
其他	3093.09	3341.99	3884.31	4737.96	ROIC	19.22%	17.97%	17.59%	17.02%	ROIC	19.22%	17.97%	17.59%	17.02%
非流动负债	1410.25	1443.53	1514.53	1575.53	资产负债率	20.06%	18.07%	16.90%	16.47%	资产负债率	20.06%	18.07%	16.90%	16.47%
长期借款	634.99	679.99	746.99	803.99	净负债比率	25.09%	22.05%	20.34%	19.72%	净负债比率	25.09%	22.05%	20.34%	19.72%
其他	775.27	763.54	767.54	771.54	流动比率	4.01	4.57	4.98	5.24	流动比率	4.01	4.57	4.98	5.24
负债合计	5220.87	5587.24	6335.28	7481.70	速动比率	2.46	3.00	3.49	3.71	速动比率	2.46	3.00	3.49	3.71
少数股东权益	2756.69	2854.62	2970.74	3106.73	总资产周转率	0.52	0.49	0.48	0.47	总资产周转率	0.52	0.49	0.48	0.47
归属母公司股东权益	18049.81	22483.84	28173.81	34837.05	应收帐款周转率	6.98	5.92	5.99	6.00	应收帐款周转率	6.98	5.92	5.99	6.00
负债和股东权益	26027.36	30925.70	37479.84	45425.47	应付帐款周转率	2.42	2.50	2.56	2.65	应付帐款周转率	2.42	2.50	2.56	2.65
					每股收益	10.23	11.86	14.06	16.47	每股收益	10.23	11.86	14.06	16.47
					每股经营现金	6.98	12.71	14.99	15.30	每股经营现金	6.98	12.71	14.99	15.30
					每股净资产	44.61	55.56	69.62	86.09	每股净资产	44.61	55.56	69.62	86.09
					P/E	12.68	10.94	9.23	7.88	P/E	12.68	10.94	9.23	7.88
					P/B	2.91	2.34	1.86	1.51	P/B	2.91	2.34	1.86	1.51
					EV/EBITDA	11.60	7.29	5.62	4.36	EV/EBITDA	11.60	7.29	5.62	4.36
					PS	4.16	3.76	3.19	2.71	PS	4.16	3.76	3.19	2.71

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn