

金赛药业 20Q4 略超预期，生长激素业务 21 年有望恢复高增长
买入（维持）

2021 年 03 月 12 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,577	11,259	14,222	16,973
同比（%）	16.3%	31.3%	26.3%	19.3%
归母净利润（百万元）	3,047	4,116	5,383	6,506
同比（%）	71.6%	35.1%	30.8%	20.9%
每股收益（元/股）	7.53	10.17	13.30	16.08
P/E（倍）	57.80	42.78	32.72	27.07

投资要点

■ **事件：**公司发布 2020 年年报，实现营业收入 85.77 亿元，同比增长 16.3%；实现归属于母公司净利润 30.47 亿元，同比增长 71.6%，实现扣非后归母净利润 29.52 亿元，同比增长 66.2%。

■ **金赛药业 20Q4 利润端略超我们预期：分季度来看：**2020Q4 公司实现营业收入 21.78 亿元，同比增长 12.8%，实现归母净利润 7.86 亿元，同比增长 47.1%，业绩接近预告上限。**分子公司来看：**1) 金赛药业：2020 年实现收入 58.03 亿（同比+20.3%），净利润 27.60 亿（同比+39.7%）；单 Q4 实现收入 15.54 亿（同比+32.8%），净利润 7.71 亿（同比+60.4%），金赛药业 20Q4 业绩略超我们预期原因预计还是生长激素快速放量所致；2) 百克生物：2020 年实现收入 14.33 亿（同比+43.3%），净利润 4.09 亿元（同比+133.9%）；单 Q4 实现收入 3.58 亿（同比+24.0%），净利润 0.75 亿（同比+105.7%）。2020 年鼻喷流感疫苗截止批签发 156.7 万支，水痘疫苗批签发 875.6 万支；3) 高新地产：2020 年实现收入 7.25 亿（同比-23.0%），净利润 1.37 亿（同比-41.6%）；单 Q4 实现收入 0.96 亿（同比-69.6%），净利润 0.11 亿元（同比-89.2%）；4) 华康药业：2020 年实现收入 5.83 亿（同比+0.45%），净利润 0.42 亿元（同比-1.48%）；单 Q4 收入 1.62 亿（同比+11.9%），利润 0.07 亿元（同比-40.0%）。

■ **生长激素市场空间依然巨大，新产品放量值得期待：**1) 生长激素：我们估算 2020 年国内生长激素市场规模超过 60 亿元，考虑到国内庞大的适用人群和目前较低的渗透率，目前仍处于爆发期，公司为国内生长激素行业龙头，今年受疫情影响公司新患入组短期承压，我们预计 2021 年生长激素新患有望恢复高增长，再考虑到未来生长激素在成人适应症的拓展空间，我们认为生长激素这个产品还有较高的天花板。2) 即将放量的重磅品种：a) 促卵泡素：新适应症获批，有望成为 10 亿量级重磅产品；b) 流感疫苗独家鼻喷剂型获批，考虑疫情影响，我们预计 2021 年有望快速放量。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计随着生长激素的持续放量，以及百克生物的鼻喷流感今年的高速增长，我们将 2021-2022 年 EPS 从 9.20 元和 11.65 元上调至 10.17 元和 13.30 元，对应估值分别为 43 倍和 33 倍。公司在研产品梯队不断丰富，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**生长激素放量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	435.50
一年最低/最高价	216.92/520.66
市净率(倍)	16.12
流通 A 股市值(百万元)	157112.33

基础数据

每股净资产(元)	27.01
资产负债率(%)	26.84
总股本(百万股)	404.72
流通 A 股(百万股)	360.76

相关研究

- 1、《长春高新（000661）：业绩符合预期，疫苗板块加速放量》2020-10-27
- 2、《长春高新（000661）：业绩符合预期，下半年业绩增长有望加速》2020-08-20
- 3、《长春高新（000661）：主营业务稳中有升，新品上市在即，公司整体经营向好》2020-04-22

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>