

公司研究

生长激素维持高景气度，疫苗增长态势良好

——长春高新（000661.SZ）2021年一季报预告点评

要点

事件：公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计归母净利润 8.41 亿元-8.95 亿元，同比增长 55%-65%，EPS 2.08-2.21 元。业绩好于市场预期。

点评：

生长激素维持高景气度，疫苗增长态势良好：公司在 2021Q1 业绩保持高速增长，主要是金赛、百克等核心子公司收入快速增长拉动。生长激素终端需求旺盛，预计 Q1 新患入组在低基数下有望翻番，预计金赛药业 Q1 实现收入近 19 亿元，增长 50%左右，净利润近 9 亿元，增长 70%左右。百克生物 2021Q1 水痘减毒活疫苗已经累计批签发 207 万瓶（截至 2021.3.29 披露的批签发数据，最新一批的签发日期为 2021.3.12），达到 2020 全年的 23%，预计可实现销售收入约 2.5 亿元，全年有望维持较快增长态势；鼻喷流感疫苗尚未有批签发，预计将在下半年流感季到来之前大规模投放市场，继续快速放量。

研发管线有序推进，打造综合性生物药大平台：重组人生长激素用于 SGA、ISS、PWS、CKD 的适应症，冻干人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）、带状疱疹减毒活疫苗、银花泌炎灵片均在推进 III 期临床试验；聚乙二醇重组人生长激素的成人生长激素缺乏、SGA、ISS 适应症正在推进 II/III 期临床；聚乙二醇重组人生长激素的特纳氏综合征适应症、曲普瑞林微球正在推进 II 期临床；金妥昔单抗正在推进 Ib/II 期临床；奥曲肽微球、金纳单抗正在推进 I 期临床。公司整体研发管线有序推进，创新能力持续提升，逐步打造综合性生物药大平台。

百克生物分拆上市，利好疫苗板块长远发展：百克生物正在推进科创板上市工作，拟募集资金用于年产 2000 万人份水痘减毒活疫苗、带状疱疹减毒活疫苗项目，年产 600 万人份吸附无细胞百白破（三组分）联合疫苗项目，年产 1000 万人份鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）项目，年产 300 万人份狂犬疫苗、300 万人份 Hib 疫苗项目，以及在研产品研发项目。募投项目投产后将大大增强百克生物综合竞争力，利好公司疫苗板块的长远发展。

盈利预测、估值与评级：维持公司 2021-2023 年 EPS 预测为 9.90/12.44/15.46 元，同比+31.54%/25.66%/24.23%，现价对应 PE 分别为 45/35/29 倍；生长激素恢复高增长，疫苗放量态势良好，估值具吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发及推广不达预期，生长激素竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,374	8,577	11,089	13,783	16,505
营业收入增长率	37.19%	16.31%	29.30%	24.29%	19.75%
净利润（百万元）	1,775	3,047	4,007	5,036	6,256
净利润增长率	76.36%	71.64%	31.54%	25.66%	24.23%
EPS（元）	8.77	7.53	9.90	12.44	15.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.96%	27.87%	27.42%	26.17%	25.04%
P/E	50	59	45	35	29
P/B	11.0	16.3	12.2	9.3	7.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-29

买入（维持）

当前价：441.42 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

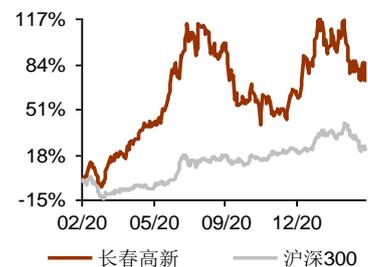
010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.05
总市值(亿元)	1786.52
一年最低/最高(元)	259.55/520.66
近 3 月换手率	71.10%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.85	0.24	28.94
绝对	0.99	0.32	66.30

资料来源：Wind

相关研报

金赛和百克高速增长，综合性生物药大平台未来可期——长春高新（000661.SZ）2020 年报点评（2021-03-14）

业绩超预期，百克生物将分拆上市——长春高新（000661.SZ）2020 年业绩预告点评（2021-01-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,374	8,577	11,089	13,783	16,505
营业成本	1,092	1,142	1,319	1,505	1,688
折旧和摊销	143	174	215	257	302
税金及附加	158	117	198	246	294
销售费用	2,522	2,582	3,118	3,783	4,192
管理费用	458	479	535	598	652
研发费用	370	475	771	1,133	1,567
财务费用	-50	-65	-30	-89	-147
投资收益	49	-34	26	26	26
营业利润	2,876	3,936	5,280	6,712	8,378
利润总额	2,820	3,913	5,229	6,661	8,328
所得税	471	606	832	1,060	1,326
净利润	2,349	3,308	4,396	5,601	7,002
少数股东损益	574	261	389	565	746
归属母公司净利润	1,775	3,047	4,007	5,036	6,256
EPS (元)	8.77	7.53	9.90	12.44	15.46

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,935	1,111	5,399	5,421	6,858
净利润	1,775	3,047	4,007	5,036	6,256
折旧摊销	143	174	215	257	302
净营运资金增加	874	2,830	168	1,502	1,472
其他	-857	-4,940	1,009	-1,373	-1,172
投资活动产生现金流	-810	-1,177	-1,407	-1,114	-1,092
净资本支出	-840	-970	-1,071	-1,074	-1,076
长期投资变化	460	828	0	0	0
其他资产变化	-429	-1,036	-336	-41	-16
融资活动现金流	704	321	-978	-350	-405
股本变化	32	202	0	0	0
债务净变化	316	857	-560	100	100
无息负债变化	511	-249	569	473	513
净现金流	1,829	254	3,014	3,957	5,362

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	85.2%	86.7%	88.1%	89.1%	89.8%
EBITDA 率	40.2%	47.0%	48.8%	49.7%	51.5%
EBIT 率	38.2%	44.9%	46.8%	47.8%	49.7%
税前净利润率	38.2%	45.6%	47.2%	48.3%	50.5%
归母净利润率	24.1%	35.5%	36.1%	36.5%	37.9%
ROA	18.5%	19.6%	21.0%	21.0%	20.7%
ROE (摊薄)	22.0%	27.9%	27.4%	26.2%	25.0%
经营性 ROIC	29.8%	26.2%	31.1%	33.5%	36.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	27%	22%	19%	17%
流动比率	2.72	3.20	3.90	4.51	5.23
速动比率	2.17	2.33	3.10	3.73	4.46
归母权益/有息债务	13.87	7.59	16.61	19.64	23.14
有形资产/有息债务	20.88	10.76	22.18	25.75	29.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	12,721	16,845	20,926	26,694	33,791
货币资金	3,733	3,965	6,978	10,935	16,297
交易性金融资产	216	10	10	10	10
应收帐款	895	1,355	1,525	1,896	2,270
应收票据	137	157	197	245	293
其他应收款 (合计)	1,167	1,550	1,791	2,226	2,666
存货	1,750	3,013	2,874	3,281	3,681
其他流动资产	190	176	-252	-709	-1,172
流动资产合计	8,741	11,082	13,922	18,793	25,066
其他权益工具	171	174	174	174	174
长期股权投资	460	828	828	828	828
固定资产	1,514	1,988	2,365	2,778	3,213
在建工程	856	740	1,080	1,335	1,526
无形资产	278	1,007	1,042	1,071	1,099
商誉	0	11	11	11	11
其他非流动资产	351	580	900	900	900
非流动资产合计	3,981	5,762	7,004	7,901	8,726
总负债	3,914	4,521	4,530	5,104	5,716
短期借款	515	660	0	0	0
应付账款	301	314	344	393	441
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	823	5	1,151	1,431	1,713
其他流动负债	396	551	709	878	1,048
流动负债合计	3,217	3,468	3,568	4,163	4,795
长期借款	68	329	429	529	629
应付债券	0	450	450	450	450
其他非流动负债	626	171	47	-86	-221
非流动负债合计	697	1,054	962	941	921
股东权益	8,808	12,323	16,396	21,591	28,075
股本	202	405	405	405	405
公积金	3,663	3,656	3,656	3,656	3,656
未分配利润	4,225	6,874	10,557	15,187	20,926
归属母公司权益	8,084	10,931	14,615	19,245	24,983
少数股东权益	723	1,392	1,781	2,346	3,092

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	34.21%	30.11%	28.12%	27.45%	25.40%
管理费用率	6.21%	5.58%	4.82%	4.34%	3.95%
财务费用率	-0.68%	-0.76%	-0.27%	-0.64%	-0.89%
研发费用率	5.02%	5.53%	6.95%	8.22%	9.49%
所得税率	17%	15%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	1.00	0.80	1.00	1.28	1.60
每股经营现金流	9.56	2.75	13.34	13.40	16.95
每股净资产	39.95	27.01	36.11	47.55	61.73
每股销售收入	36.44	21.19	27.40	34.06	40.78

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	50	59	45	35	29
PB	11.0	16.3	12.2	9.3	7.2
EV/EBITDA	30.4	45.1	33.3	26.1	20.7
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------