



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-23

公司点评报告

买入/维持

长春高新(000661)

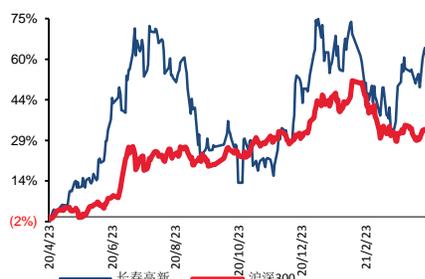
目标价:

昨收盘: 472.4

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

生长激素销售同比强势回暖，金赛增收更增利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	405/360
总市值/流通(百万元)	191,190/170,042
12个月最高/最低(元)	680.39/329.99

相关研究报告:

长春高新(000661)《业绩超预期,中长期增长逻辑明确》
—2021/03/30

长春高新(000661)《利润端表现优异,21年前景靓丽》
—2021/03/12

长春高新(000661)《利润略超预期,生长激素优良赛道长期看好》
—2021/01/05

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 陈灿

电话: 021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110001

事件: 公司发布一季报, Q1 实现收入 22.81 亿元(+37.35%)、归母净利润 8.75 亿元(+61.21%)、扣非后归母净利润 8.72 亿元(+60.48%), 对应基本 EPS 为 2.16 元/股。整体业绩位于前期预告中位区间。

生长激素销售同比强势回暖, 核心子公司金赛净利率提升较多。 一季度金赛实现收入 18.43 亿元(+49.71%)、净利润 8.78 亿元(+70.02%), 预计生长激素销售完全回到正轨, 促卵泡激素等产品相比去年疫情期间也有良好复苏。Q1 金赛净利率达到 47.64%, 同比提升 5.69pct, 预计主要是 1) 毛利率更高的水针和长效生长激素销售额占比提升; 2) 费用端支出控制情况较好, 我们预计全年金赛净利率有望保持同比提升状态。此外根据草根调研数据预计 21 年 1 季度新患入组恢复状况良好, 展望全年新患增速同比有望超过 50%, 考虑到长效和水针对粉针的替代以及用药时长的提升, 对应金赛生长激素销售额增速有望实现快速增长。

百克生物增速稳定, 华康药业平稳恢复。 一季度百克生物收入 2.47 亿元(+24.12%)、净利润 0.55 亿元(+22.12%), Q1 批签发以水痘减毒活疫苗为主, 合计批签发 247.48 万支(+9.84%), 预计确认收入接近 200 万支, 全年来看预计水痘减毒活疫苗将保持相对稳定, 期待鼻喷流感疫苗在首个完整年度的销售表现。其他子公司方面, 华康药业实现收入 1.54 亿元(+20.78%)、净利润 0.11 亿元(+30.17%); 高新地产实现收入 0.28 亿元(-70.60%)、净利润 0.04 亿元(-60.87%)。

毛利率稳定提升, 研发费用快速增长。 21Q1 整体毛利率为 90.06%, 同比提升 1.17pct, 主要毛利率较高的生长激素增速较快。费用方面, 21Q1 销售费用率改善明显, 同比下降 6.62pct 至 30.78%, 预计主要是 1) 销售费用支出更为合理; 2) 公司收入规模增长较快。管理费用率同比略有下降, 达到 5.27%。研发费用率同比则大幅提升至 5.98%, 预计主要是去年一季度疫情下在研项目临床推进受阻导致基数较低, 实际相比 20 年全年, 研发费用率表现相对平稳。财务费用得益于优异的盈利能力和现金流仍表现为利息收入。Q1 公司整体净利率为 39.64%, 同比提升 5.15pct。

围绕内分泌领域持续丰富儿科和生殖健康产品线。21Q1 公司通过金赛生长激素已在儿科建立广泛的销售网络和优异的品牌效应，根据年报金赛药业将围绕内分泌领域，持续丰富核心生物药如生长激素水针及长效水针相关适应症，还通过外部合作等方式引进甲磺酸亮丙瑞林、重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液等项目，同处于临床 II 期的曲普瑞林微球一起持续增强公司在儿童健康、女性健康、生殖等领域的技术储备。其他在研还布局有雷莫芦单抗类似物、CD47 单抗以及疫苗新品等，长期来看公司在研新品梯队合理、市场潜力较大，有望成为生长激素的重要补充。

维持“买入”评级。公司是国内生长激素龙头企业，疫苗业务独具特色并即将独立上市，是稀缺“消费升级”白马企业。21 年生长激素有望随着新患入组恢复快速增长而贡献较大业绩增量、百克鼻喷流感疫苗产销规模也将得到进一步扩大、其他产品如金赛重组促卵泡素也将实现恢复性增长。预计 21-23 年归母净利润为 42.29/54.33/67.79 亿元，对应当前 PE 为 46/36/29 倍，维持“买入”评级。

风险提示。生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素或疫苗竞争加剧的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8577	11586	14578	17699
(+/-%)	16.31	35.08	25.82	21.41
净利润(百万元)	3047	4229	5433	6779
(+/-%)	71.64	38.80	28.49	24.76
摊薄每股收益(元)	7.53	10.45	13.43	16.75
市盈率(PE)	59.63	45.96	35.77	28.67

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3733	3965	6708	10960	16643
应收和预付款项	1589	2366	2926	3335	3937
存货	1750	3013	3363	3749	4182
其他流动资产	1058	1043	1200	1319	1455
流动资产合计	8741	11082	14921	20421	27614
长期股权投资	460	828	878	928	978
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1514	1988	2075	2201	2412
在建工程	856	740	940	1140	1340
无形资产	278	1007	1010	1011	1013
长期待摊费用	19	17	17	17	17
其他非流动资产	351	580	580	580	580
资产总计	12721	16845	20997	26904	34612
短期借款	515	660	660	660	660
应付和预收款项	1124	318	987	1184	1321
长期借款	68	329	299	289	279
其他长期负债	629	274	274	274	274
负债合计	3914	4521	4474	4895	5279
股本	202	405	405	405	405
资本公积	3072	2870	2870	2870	2870
留存收益	4225	6874	10068	14266	19984
归母公司股东权益	8084	10931	14763	19777	26511
少数股东权益	1031	723	1392	1760	2232
股东权益合计	8808	12323	16523	22009	29333
负债和股东权益	12721	16845	20997	26904	34612

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	1935	1111	3999	5169	6348
投资性现金流	-810	-1177	-364	-472	-595
融资性现金流	704	321	-892	-445	-70
现金增加额	1829	255	2744	4252	5683

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7374	8577	11586	14578	17699
营业成本	1092	1142	1364	1520	1696
营业税金及附加	158	117	162	204	248
销售费用	2522	2582	3476	4373	5310
管理费用	458	479	602	758	885
财务费用	-50	-65	-53	-102	-177
资产减值损失	23	4	0	0	0
投资收益	49	-34	15	20	30
公允价值变动	5	20	4	5	6
营业利润	2876	3936	5484	7039	8776
其他非经营损益	-56	-23	-25	-25	-25
利润总额	2820	3913	5459	7014	8751
所得税	471	606	862	1108	1383
净利润	2349	3308	4596	5906	7369
少数股东损益	574	261	368	472	589
归母股东净利润	1775	3047	4229	5433	6779

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	85.19%	86.69%	88.23%	89.57%	90.42%
销售净利率	31.86%	38.57%	39.67%	40.51%	41.63%
销售收入增长率	37.19%	16.31%	35.09%	25.82%	21.41%
EBIT 增长率	63.08%	36.39%	41.29%	28.12%	24.12%
净利润增长率	76.36%	71.64%	38.80%	28.49%	24.76%
ROE	21.96%	27.87%	28.64%	27.47%	25.57%
ROA	13.95%	18.09%	20.14%	20.20%	19.59%
ROIC	42.46%	32.66%	41.84%	48.18%	52.69%
EPS(X)	4.39	7.53	10.45	13.43	16.75
PE(X)	101.92	59.63	45.96	35.77	28.67
PB(X)	22.38	16.62	13.16	9.83	7.33
PS(X)	12.27	21.18	16.77	13.33	10.98
EV/EBITDA(X)	29.89	45.22	34.79	26.56	20.74

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。