

一季报业绩亮眼，生长激素恢复高增长

长春高新(000661)

事件概述

公司发布2021年第一季度报告，实现营业收入22.81亿元，同比增长37.35%；归属于上市公司股东的净利润8.75亿元，同比增长61.21%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8.72亿元，同比增长60.48%；基本每股收益2.16元。

▶ 2021Q1业绩表现靓丽，生长激素恢复高增长。

2021年Q1公司医药企业收入、净利润持续增长，公司归母净利润8.75亿元，同比增长61.21%。其中：

- ▶ 核心子公司金赛药业实现收入18.43亿元，同比增长49.71%；实现净利润8.78亿元，同比增长70.02%。金赛归母净利润的贡献占比超过99%，疫情结束后生长激素恢复高增长，预计新患入组和纯销都有大幅度提升。
- ▶ 子公司百克生物实现收入2.47亿元，同比增长24.12%；实现净利润0.55亿元，同比增长22.12%。预计百克生物的鼻喷流感疫苗在2021Q1仍有部分产品确认收入，导致明显的业绩增长。
- ▶ 华康药业实现收入1.54亿元，同比增长20.78%；实现净利润0.11亿元，同比增长30.17%，疫情影响已经基本消除。
- ▶ 高新地产实现收入0.28亿元，同比下降70.60%；实现净利润0.04亿元，同比下降60.87%。

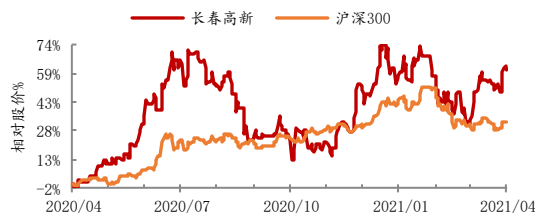
▶ 生长激素恢复高增长，利润率依旧延续高位。

2021年Q1上市公司整体毛利率及净利率依旧延续高位，分别为90.06%和39.64%，相较于2020年Q4毛利率(87.58%)提升2.49pct、净利率(38.17%)提升1.47pct；相较于2020年Q1毛利率(88.90%)提升1.17pct、净利率(34.49%)提升5.15pct。2020年上半年受疫情影响，金赛药业日常线下推广不能正常进行，导致费用率较低，此前市场担心今年疫情逐步解除、公司业务正常开展下，公司费用率会显著提升从而影响公司净利润率，但从1季报结果看，公司并未出现利润率下滑的情况，我们认为这是公司长效生长激素占比持续提升、患者用药时长提升及规模效应等带来的金赛药业毛利率持续提升。

2021年核心子公司金赛药业实现收入18.43亿元，同比增长49.71%；实现净利润8.78亿元，同比增长70.02%。而净利润率也在不断攀升，2021年一季度净利润为47.64%，而2020年全年、2020年上半年以及2019年金赛药业净利率分别为47.56%、44.54%以及40.98%。我们预计，在规模效应提升、长效占比的增

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	480.17
股票代码：	000661
52周最高价/最低价：	683.78/318.51
总市值(亿)	1,943.35
自由流通市值(亿)	1,824.28
自由流通股数(百万)	379.92



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002

研究助理：李昌幸
邮箱：licx@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西医药】长春高新(000661)：2021Q1业绩表现靓丽，生长激素恢复高增长
2021.03.29
2. 【华西医药】长春高新(000661)：业绩持续高增长，金赛盈利能力持续提升
2021.03.12
3. 【华西医药】长春高新(000661)：业绩超市场预期，金赛+百克高增长
2021.01.06

加以及用药时长增长等多因素叠加下，金赛药业净利率水平得以保持不断提升。

► **生长激素长期成长空间大。**

生长激素天花板高：我国有 500 万矮小症患者，其中 60%适用于生长激素治疗，按照 10%治疗渗透率、人均 6 万治疗费用测算，仅矮小症适应症峰值销售额不低于 180 亿，还有至少 2 倍成长空间。考虑到公司于 2021 年 4 月 20 日正式获批的生长激素 2 项新适应症（因软骨发育不全所引起的儿童身材矮小、接受营养支持的成人短肠综合征），以及后续更为丰富的成人适应症，公司长期成长天花板会更高。

多因素推动生长激素市场扩容：1) 生长激素处方医生从儿内分泌科为主，正在逐步向大儿科、儿保科、中医儿科、成人内分泌科等科室拓展，持续开发新医生。2) 生长激素知晓率较低，通过公众教育有望持续提高知晓率和就诊率。3) 产品升级换代，从粉针向水针向长效升级，人均治疗费用提升。

► **百克鼻喷流感疫苗放量，研发管线值得期待。**

百克生物独家产品鼻喷流感疫苗在 2020 年批签发量为 157 万支，产能扩建完成后将达到 1000 万人份，增长潜力巨大。带状疱疹疫苗处于 3 期临床阶段，预计 2023 年上市，峰值净利润有望超过 10 亿元。狂犬疫苗有望年内恢复批签发，9 价 HPV 疫苗、老年痴呆疫苗、人腺病毒口服疫苗等品种研发持续推进。

投资建议

不调整盈利预测，2021-2023 年归母净利润为 41.0/51.0/61.4/亿元，对应 PE 分别为 47/38/32 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品销售或不及预期；新产品或新适应症研发或不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,374	8,577	11,143	13,692	16,028
YoY (%)	37.2%	16.3%	29.9%	22.9%	17.1%
归母净利润(百万元)	1,775	3,047	4,100	5,103	6,138
YoY (%)	76.4%	71.6%	34.6%	24.5%	20.3%
毛利率 (%)	85.2%	86.7%	88.3%	89.3%	89.9%
每股收益 (元)	4.39	7.53	10.13	12.61	15.17
ROE	22.0%	27.9%	26.8%	24.7%	22.6%
市盈率	109.48	63.79	47.40	38.08	31.66

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,577	11,143	13,692	16,028	净利润	3,308	4,505	5,670	6,820
YoY (%)	16.3%	29.9%	22.9%	17.1%	折旧和摊销	179	165	185	205
营业成本	1,142	1,308	1,468	1,613	营运资金变动	-2,337	1,558	-561	-512
营业税金及附加	117	167	205	240	经营活动现金流	1,111	6,205	5,249	6,447
销售费用	2,582	3,287	3,971	4,568	资本开支	-970	-216	-230	-230
管理费用	479	613	753	882	投资	-441	0	0	0
财务费用	-65	-75	-103	-145	投资活动现金流	-1,177	-138	-134	-118
资产减值损失	-4	0	0	0	股权募资	188	0	0	0
投资收益	-34	78	96	112	债务募资	1,020	-100	-100	-100
营业利润	3,936	5,330	6,700	8,053	筹资活动现金流	321	-124	-120	-116
营业外收支	-23	-30	-30	-30	现金净流量	254	5,943	4,994	6,213
利润总额	3,913	5,300	6,670	8,023					
所得税	606	795	1,001	1,203	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3,308	4,505	5,670	6,820	成长能力				
归属于母公司净利润	3,047	4,100	5,103	6,138	营业收入增长率	16.3%	29.9%	22.9%	17.1%
YoY (%)	71.6%	34.6%	24.5%	20.3%	净利润增长率	71.6%	34.6%	24.5%	20.3%
每股收益	7.53	10.13	12.61	15.17	盈利能力				
					毛利率	86.7%	88.3%	89.3%	89.9%
					净利润率	38.6%	40.4%	41.4%	42.5%
					总资产收益率 ROA	18.1%	18.3%	17.7%	16.9%
					净资产收益率 ROE	27.9%	26.8%	24.7%	22.6%
					偿债能力				
					流动比率	3.20	3.85	4.80	5.87
					速动比率	2.08	3.09	4.02	5.08
					现金比率	1.14	2.33	3.19	4.18
					资产负债率	26.8%	23.7%	19.9%	16.8%
					经营效率				
					总资产周转率	0.51	0.50	0.48	0.44
					每股指标 (元)				
					每股收益	7.53	10.13	12.61	15.17
					每股净资产	27.01	37.76	51.07	67.00
					每股经营现金流	2.75	15.33	12.97	15.93
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	63.79	47.40	38.08	31.66
					PB	16.62	12.72	9.40	7.17

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

李昌幸：医药+金融复合背景，山东大学药学学士，中南财经政法大学金融硕士。2020年7月加入华西证券，负责零售药店、医药商业以及OTC行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。