

2021 年一季报点评：金赛业绩超预期，全年有望持续高增长 买入（维持）

2021 年 04 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

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	4,108	5,286	6,433
同比（%）	71.6%	34.9%	28.7%	21.7%
每股收益（元/股）	7.53	10.15	13.06	15.90
P/E（倍）	63.79	47.30	36.76	30.21

投资要点

■ **事件：**公司发布 2021 年一季报，实现营业收入 22.8 亿元，同比增长 37.3%，归母净利润 8.7 亿元，同比增长 61.2%，实现扣非后归母净利润 8.7 亿元，同比增长 60.5%，业绩超预期中值。

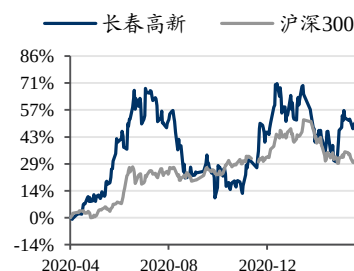
■ **2021Q1 金赛业绩超市场预期：**1) 金赛药业：2021Q1 实现收入 18.4 亿元（同比+49.7%），净利润 8.8 亿元（同比+70.0%），利润端超市场预期。我们预计 2021Q1 新患入组恢复高增长，相比 2019Q1 增速超过 60%，我们预计 2020Q2 新患增速有望延续高增长态势。2021 年全年，我们预计除了新患持续恢复高增长外，公司还将有两点非常重要的边际变化，1) 预计长效生长激素收入占比将有较大幅度提升，将进一步带动收入端快速增长；2) 生长激素在成人适应症领域将有一定突破，产品天花板得到进一步提高，成为公司未来重要增长点。2) 百克生物：2021Q1 收入 2.5 亿元（同比+24.1%），净利润 0.55 亿元（同比+22.1%）。20 年鼻喷流感疫苗实现销售收入 3.3 亿，考虑到 20 年批签发约 157 万支，我们预计有部分流感疫苗收入确认在 21Q1。3) 华康药业：2021Q1 收入 1.5 亿元（同比+20.8%），净利润 0.11 亿元（同比+30.2%）。4) 高新地产：2021Q1 收入 0.28 亿元（同比-70.6%），净利润 0.04 亿元（同比-60.9%）。

■ **生长激素市场空间依然很大，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，目前仍处于快速增长期，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：**随着生长激素的持续放量，以及百克生物的鼻喷流感今年高速增长，我们暂不上调业绩预期，维持 2021-2022 年净利润预测 41.1/52.9 亿元，预计 2023 年净利润 64.4 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 10.15/13.06/15.90 元，对应估值分别为 47 倍、37 倍和 30 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)	480.17
一年最低/最高价	296.37/511.15
市净率(倍)	16.76
流通 A 股市值(百万元)	182427.52

基础数据

每股净资产(元)	29.17
资产负债率(%)	25.63
总股本(百万股)	404.72
流通 A 股(百万股)	379.92

相关研究

1、《长春高新（000661）：2021 年一季报点评：21Q1 业绩超预期，预计全年有望持续高增长》2021-03-30

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

长春高新三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,082	15,620	20,185	27,751	营业收入	8,577	11,259	14,222	16,973
现金	3,965	8,514	9,284	16,466	减:营业成本	1,142	1,295	1,664	2,139
应收账款	1,512	1,511	2,329	2,385	营业税金及附加	117	221	260	309
存货	3,013	2,390	4,553	4,370	营业费用	2,582	2,573	3,150	3,844
其他流动资产	2,593	3,205	4,020	4,530	管理费用	953	919	1,309	1,525
非流动资产	5,762	7,037	8,310	9,491	财务费用	-65	-99	-180	-315
长期股权投资	828	1,193	1,556	1,917	资产减值损失	-4	0	0	0
固定资产	1,988	2,671	3,366	3,945	加:投资净收益	-34	16	5	3
在建工程	740	827	887	938	其他收益	69	33	37	40
无形资产	1,222	1,366	1,526	1,716	营业利润	3,936	6,414	8,080	9,538
其他非流动资产	985	980	975	976	加:营业外净收支	-23	-43	-49	-43
资产总计	16,845	22,657	28,495	37,242	利润总额	3,913	6,371	8,031	9,495
流动负债	3,468	4,391	3,956	5,220	减:所得税费用	606	1,033	1,284	1,528
短期借款	660	660	660	660	少数股东损益	261	1,230	1,460	1,534
应付账款	314	0	0	0	归属母公司净利润	3,047	4,108	5,286	6,433
其他流动负债	2,494	3,731	3,296	4,560	EBIT	3,886	6,248	7,823	9,164
非流动负债	1,054	927	799	663	EBITDA	4,065	6,472	8,115	9,521
长期借款	779	653	524	389					
其他非流动负债	274	274	274	274					
负债合计	4,521	5,319	4,755	5,884	重要财务与估值指				
少数股东权益	1,392	2,622	4,083	5,617	标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	10,931	14,716	19,658	25,742	每股收益(元)	7.53	10.15	13.06	15.90
负债和股东权益	16,845	22,657	28,495	37,242	每股净资产(元)	27.01	36.36	48.57	63.60
					发行在外股份(百万				
					股)	405	405	405	405
					ROIC(%)	47.7%	90.3%	69.3%	97.3%
					ROE(%)	26.8%	30.8%	28.4%	25.4%
现金流量表 (百万									
元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	86.7%	88.5%	88.3%	87.4%
经营活动现金流	1,111	6,205	2,595	8,853	销售净利率(%)	35.5%	36.5%	37.2%	37.9%
投资活动现金流	-1,177	-1,468	-1,541	-1,510	资产负债率(%)	26.8%	23.5%	16.7%	15.8%
筹资活动现金流	321	-188	-284	-161	收入增长率(%)	16.3%	31.3%	26.3%	19.3%
现金净增加额	254	4,549	770	7,182	净利润增长率(%)	40.8%	61.4%	26.4%	18.1%
折旧和摊销	179	224	292	357	P/E	63.79	47.30	36.76	30.21
资本开支	1,097	910	910	820	P/B	17.78	13.21	9.89	7.55
营运资本变动	-2,337	773	-4,239	871	EV/EBITDA	47.57	29.37	23.49	19.42

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>