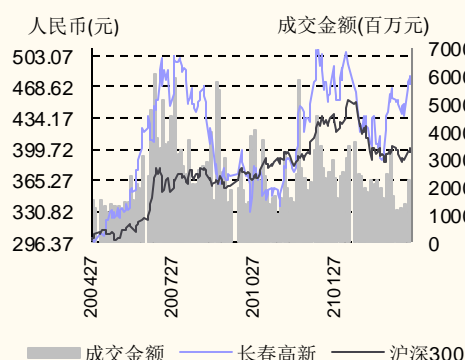


市场价格 (人民币): 480.17 元

业绩增长靓丽, 盈利能力增强

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	3.80
总市值(亿元)	1,943.35
年内股价最高最低(元)	511.15/296.37
沪深 300 指数	5135
深证成指	14352



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,374	8,577	12,916	16,318	19,540
营业收入增长率	37.19%	16.31%	50.60%	26.34%	19.74%
归母净利润(百万元)	1,775	3,047	4,120	5,369	6,723
归母净利润增长率	76.36%	71.64%	35.25%	30.31%	25.21%
摊薄每股收益(元)	8.772	7.528	10.181	13.266	16.611
每股经营性现金流净额	9.34	2.72	10.85	11.64	15.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.96%	27.87%	28.30%	27.50%	26.01%
P/E	50.96	59.63	47.16	36.19	28.91
P/B	11.19	16.62	13.35	9.95	7.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月23日, 公司公布2021年一季度报, 实现营业收入22.81亿元, 同比增长37.35%, 相较2019年同期增长28.52%。实现归母净利润8.75亿元, 同比增长61.21%, 相较2019年同期增长139.54%。

经营分析

- 生长激素恢复有力, 新增适应症获批。**随着疫情影响逐步淡化, 公司核心子公司金赛药业一季度实现收入18.43亿元(+49.71%); 实现净利润8.78亿元(+70.02%)。当前金赛药业销售改革、渠道下沉等工作初见成效, 新患入组人数及患者用药时长持续提升, 带动业绩强劲增长, 进而驱动公司整体并表层面业绩实现高增长。目前, 公司重组人生长激素注射液用于因软骨发育不全所引起的儿童身材矮小和用于接受营养支持的成人短肠综合征的新增适应症已获批, 生长激素用药患者基数有望持续扩大。
- 盈利能力进一步增强, 费用管控良好。**一季度, 公司实现毛利率90.06%, 较去年同期增加1.16%, 实现净利率39.64%, 较去年同期增加5.15%, 其中金赛药业实现净利率47.63%, 较20年全年保持稳定。公司净利率提升明显主要由于费用端管控良好。一季度公司销售费用率为30.78%(-4.17%), 管理费用率为5.27%(+0.7%), 研发费用率为5.98%(-0.5%)。
- 疫苗业务稳步增长。**一季度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%。百克生物一季度水痘疫苗实现批签发207.38万支, 同比下降7.95%。鼻喷流感疫苗暂无批签发, 随着公司相比去年提高排产计划, 有望于下半年贡献较大业绩。2020年, 公司拟分拆子公司百克生物至科创板上市, 目前已处于提交注册阶段, 后续有望进一步增强公司核心竞争力。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司2021-2023年实现归母净利润41.20、53.69、67.23亿元, 分别同比增长35%、30%、25%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 金赛药业业绩承诺风险; 生长激素竞争加剧风险; 医保降价和控费风险; 疫苗销售不及预期; 限售股解禁风险; 研发进展不达预期。

相关报告

- 《生长激素恢复有力, 费用下降带来净利提升-长春高新公司点评》, 2021.3.15
- 《业绩超预期, 生长激素增长强劲-长春高新公司点评》, 2021.1.6
- 《业绩维持高增长, 鼻喷流感疫苗加速放量-长春高新三季报点评》, 2020.10.26
- 《生长激素恢复, 水痘疫苗放量显著-长春高新公司点评》, 2020.8.20

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,375	7,374	8,577	12,916	16,318	19,540	货币资金	1,868	3,733	3,965	7,736	11,207	16,214
增长率		37.2%	16.3%	50.6%	26.3%	19.7%	应收账款	1,587	2,199	3,062	3,974	5,236	6,475
主营业务成本	-801	-1,092	-1,142	-1,750	-2,087	-2,413	存货	1,833	1,750	3,013	2,924	3,431	3,901
%销售收入	14.9%	14.8%	13.3%	13.5%	12.8%	12.4%	其他流动资产	1,247	1,058	1,043	1,448	1,667	1,879
毛利	4,574	6,282	7,435	11,167	14,231	17,126	流动资产	6,536	8,741	11,082	16,082	21,542	28,469
%销售收入	85.1%	85.2%	86.7%	86.5%	87.2%	87.7%	%总资产	69.4%	68.7%	65.8%	74.0%	77.9%	81.4%
营业税金及附加	-99	-158	-117	-258	-326	-391	长期投资	314	711	1,098	1,098	1,098	1,098
%销售收入	1.9%	2.1%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	1,728	2,370	2,728	3,142	3,522	3,763
销售费用	-2,095	-2,522	-2,582	-4,262	-5,352	-6,116	%总资产	18.4%	18.6%	16.2%	14.5%	12.7%	10.8%
%销售收入	39.0%	34.2%	30.1%	33.0%	32.8%	31.3%	无形资产	387	470	1,249	1,096	1,203	1,354
管理费用	-351	-458	-479	-775	-1,012	-1,231	非流动资产	2,877	3,981	5,762	5,636	6,123	6,516
%销售收入	6.5%	6.2%	5.6%	6.0%	6.2%	6.3%	%总资产	30.6%	31.3%	34.2%	26.0%	22.1%	18.6%
研发费用	-328	-370	-475	-775	-1,061	-1,368	资产总计	9,413	12,721	16,845	21,718	27,665	34,984
%销售收入	6.1%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	短期借款	255	515	660	119	0	0
息税前利润 (EBIT)	1,701	2,773	3,783	5,096	6,480	8,021	应付款项	879	860	879	1,236	1,580	1,906
%销售收入	31.6%	37.6%	44.1%	39.5%	39.7%	41.1%	其他流动负债	1,780	1,842	1,928	2,629	3,286	3,912
财务费用	32	50	65	-18	-59	-48	流动负债	2,914	3,217	3,468	3,984	4,867	5,818
%销售收入	-0.6%	-0.7%	-0.8%	0.1%	0.4%	0.2%	长期贷款	12	68	329	961	961	961
资产减值损失	-16	21	7	0	0	0	其他长期负债	161	629	724	620	620	620
公允价值变动收益	0	5	20	0	0	0	负债	3,087	3,914	4,521	5,565	6,448	7,399
投资收益	65	49	-34	75	100	100	普通股股东权益	5,295	8,084	10,931	14,560	19,525	25,843
%税前利润	3.7%	1.7%	n.a	1.5%	1.5%	1.2%	其中：股本	170	202	405	405	405	405
营业利润	1,806	2,876	3,936	5,153	6,521	8,073	未分配利润	2,713	4,225	6,874	10,589	15,554	21,872
营业利润率	33.6%	39.0%	45.9%	39.9%	40.0%	41.3%	少数股东权益	1,031	723	1,392	1,592	1,692	1,742
营业外收支	-73	-56	-23	-10	-10	-10	负债股东权益合计	9,413	12,721	16,845	21,718	27,665	34,984
税前利润	1,733	2,820	3,913	5,143	6,511	8,063	比率分析						
利润率	32.2%	38.2%	45.6%	39.8%	39.9%	41.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-270	-471	-606	-823	-1,042	-1,290	每股指标						
所得税率	15.6%	16.7%	15.5%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	5.917	8.772	7.528	10.181	13.266	16.611
净利润	1,463	2,349	3,308	4,320	5,469	6,773	每股净资产	31.127	39.950	27.009	35.977	48.243	63.853
少数股东损益	456	574	261	200	100	50	每股经营现金净流	5.197	9.345	2.719	10.852	11.642	15.259
归属于母公司的净利润	1,006	1,775	3,047	4,120	5,369	6,723	每股股利	0.000	0.000	0.800	1.000	1.000	1.000
净利率	18.7%	24.1%	35.5%	31.9%	32.9%	34.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	19.01%	21.96%	27.87%	28.30%	27.50%	26.01%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	10.69%	13.95%	18.09%	18.97%	19.41%	19.22%
净利润	1,463	2,349	3,308	4,320	5,469	6,773	投入资本收益率	21.77%	24.60%	23.06%	24.21%	24.05%	23.24%
少数股东损益	456	574	261	200	100	50	增长率						
非现金支出	123	125	175	235	273	418	主营业务收入增长率	31.03%	37.19%	16.31%	50.60%	26.34%	19.74%
非经营收益	-43	-58	-45	8	-43	-47	EBIT增长率	52.82%	63.08%	36.39%	34.72%	27.16%	23.78%
营运资金变动	-658	-525	-2,337	-170	-987	-968	净利润增长率	52.05%	76.36%	71.64%	35.25%	30.31%	25.21%
经营活动现金净流	884	1,891	1,100	4,392	4,712	6,175	总资产增长率	28.04%	35.15%	32.41%	28.93%	27.38%	26.46%
资本开支	-658	-840	-970	-226	-770	-820	资产管理能力						
投资	-18	-385	-441	0	0	0	应收账款周转天数	42.6	39.9	47.9	45.0	43.0	40.0
其他	423	416	233	75	100	100	存货周转天数	837.1	599.0	761.4	610.0	600.0	590.0
投资活动现金净流	-254	-810	-1,177	-151	-670	-720	应付账款周转天数	95.4	81.5	98.2	100.0	110.0	120.0
股权募资	0	975	188	-86	0	0	固定资产周转天数	80.9	74.9	84.6	62.2	53.3	45.3
债权募资	194	191	407	90	-119	0	偿债能力						
其他	-352	-462	-275	-473	-452	-448	净负债/股东权益	-25.31%	-38.22%	-20.57%	-38.48%	-46.22%	-53.70%
筹资活动现金净流	-157	704	320	-470	-571	-448	EBIT利息保障倍数	-53.5	-55.7	-58.2	290.0	109.9	166.2
现金净流量	473	1,785	243	3,771	3,471	5,008	资产负债率	32.80%	30.77%	26.84%	25.63%	23.31%	21.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	15	47	55	119
增持	0	0	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

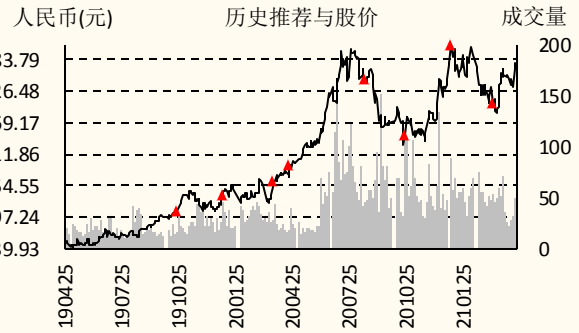
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-24	买入	407.28	N/A
2	2020-01-06	买入	472.00	N/A
3	2020-03-27	买入	512.90	N/A
4	2020-04-22	买入	546.00	N/A
5	2020-08-20	买入	448.70	N/A
6	2020-10-26	买入	329.99	N/A
7	2021-01-06	买入	476.99	N/A
8	2021-03-15	买入	435.50	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402