

## 公司研究

## 生长激素维持高速增长，百克生物登陆科创板利好长远发展

## ——长春高新（000661.SZ）2021年半年报点评

## 买入（维持）

当前价：308.18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

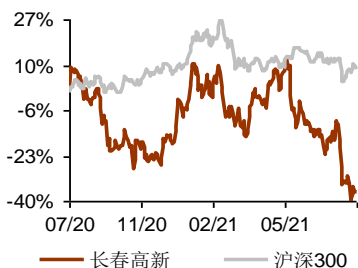
010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.05
总市值(亿元):	1247.27
一年最低/最高(元):	264.42/523.00
近3月换手率:	129.70%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.36	7.49	-0.15
绝对	6.54	6.54	6.54

资料来源：Wind

## 相关研报

一季度持续高增长，生长激素新适应症获批——长春高新（000661.SZ）2021年一季报点评（2021-04-26）

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（2021-03-30）

## 要点

## 事件：

公司发布2021年中报，实现营业收入49.63亿元，同比+26.71%；归母净利润19.23亿元，同比+46.85%；扣非归母净利润19.22亿元，同比+51.70%；经营性净现金流13.05亿元，同比+60.48%；EPS 4.75元。业绩符合市场预期。

## 点评：

**生长激素维持高速增长，新冠疫苗接种影响百克生物当期业绩：**2021Q1~Q2，公司单季度营业收入分别为22.81/26.82亿元，同比+37.35%/18.88%；归母净利润8.75/10.49亿元，同比+61.21%/36.70%；扣非归母净利润8.72/10.49亿元，同比+60.48%/45.11%。分子公司来看：

- 金赛药业：实现收入37.88亿元，同比+49%，实现净利润18.59亿元，同比+65%，公司通过持续服务和全流程管理来提升患者满意度、加强患者管理，并持续做好新患者开发工作，实现业绩持续高速增长；
- 百克生物：实现收入5.82亿元，同比-2%，实现净利润1.38亿元，同比-19%，收入利润负增长主要是由于第二季度全国范围逐步实施新冠疫苗大规模集中接种，各地疾控中心的库房和接种人员资源较为紧张，预计随着新冠疫苗接种率的提升，水痘疫苗的接种工作将逐步恢复正常；
- 华康药业：实现收入3.04亿元，同比+15%，实现净利润0.23亿元，同比+10%；
- 高新地产：实现收入2.70亿元，同比-47%，实现净利润0.37亿元，同比-64%。

**百克生物登陆科创板，利于疫苗业务长远健康发展：**子公司百克生物股票于2021年6月25日在上海证券交易所科创板上市。百克生物上市后公司仍直接持有其17,148.82万股股份，占其发行后总股本的41.54%，仍是百克生物的控股股东，对其具有控制权，合并其财务报表。此次发行募集资金总额15.01亿元；扣除发行费用后，募集资金净额为13.96亿元。募集资金将用于：

- 1) 年产2,000万人份水痘减毒活疫苗、带状疱疹减毒活疫苗项目；
- 2) 年产600万人份吸附无细胞百白破（三组分）联合疫苗项目；
- 3) 年产1,000万人份鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）项目；
- 4) 年产300万人份狂犬疫苗、300万人份Hib疫苗项目；
- 5) 在研产品研发项目；

此次募集资金到位后，公司将根据实际需求和轻重缓急投入上述项目的建设或研发工作，进一步增加百克生物的综合实力，利好疫苗业务的长远健康发展。

**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31/25/20倍，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。

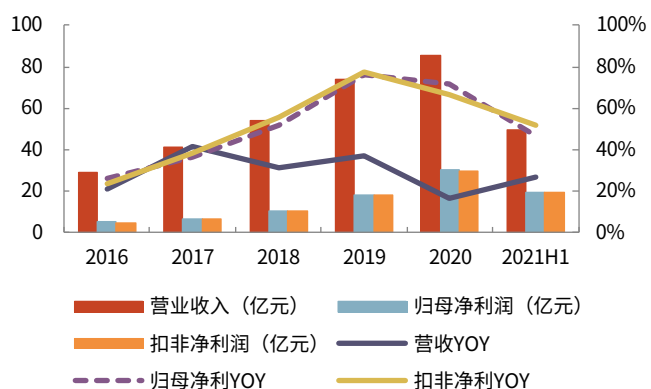
表 1: 公司盈利预测与估值简表

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	35	41	31	25	20
P/B	7.7	11.4	8.5	6.5	5.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-08-13

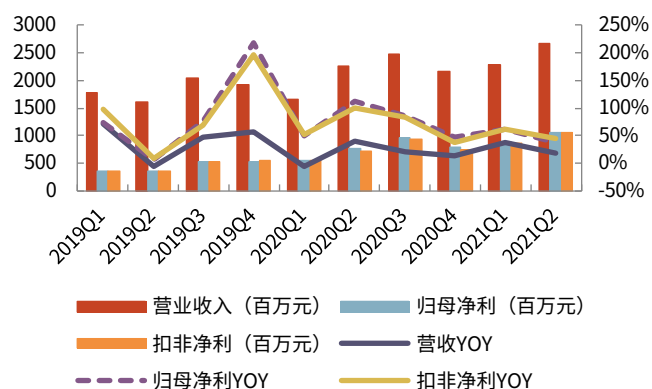
## 1、 附录

图 1: 公司 2016-2021H1 收入利润情况



资料来源: 同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 2: 公司 2019-2021Q2 单季度收入利润情况



资料来源: 同花顺 iFinD、光大证券研究所

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	1,584
财务费用	-50	-65	-28	-84	-138
投资收益	49	-34	26	26	26
营业利润	2,876	3,936	5,264	6,694	8,355
利润总额	2,820	3,913	5,227	6,661	8,328
所得税	471	606	832	1,060	1,326
净利润	2,349	3,308	4,395	5,601	7,002
少数股东损益	574	261	387	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	4,922	4,915	6,350
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	645	2,013	1,989
其他	-857	-4,940	54	-2,391	-2,197
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	-730	-88	-143
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	819	741	783
净现金流	1,829	254	2,784	3,713	5,116

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%	47.1%	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%	20.8%	20.6%	20.2%
ROE (摊薄)	22.0%	27.9%	27.4%	26.2%	25.0%
经营性 ROIC	29.8%	26.2%	30.6%	32.6%	35.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	27%	23%	21%	19%
流动比率	2.72	3.20	3.97	4.64	5.39
速动比率	2.17	2.33	3.17	3.85	4.62
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	22.46	26.27	30.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	12,721	16,845	21,174	27,210	34,578
货币资金	3,733	3,965	6,749	10,462	15,578
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	226	280	334
流动资产合计	8,741	11,082	14,170	19,309	25,852
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	4,780	5,621	6,504
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	297	431	567
非流动负债合计	697	1,054	1,212	1,458	1,709
股东权益	8,808	12,323	16,394	21,589	28,074
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	24,984
少数股东权益	723	1,392	1,779	2,344	3,090

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%	-0.25%	-0.61%	-0.84%
研发费用率	5.02%	5.53%	6.95%	8.22%	9.60%
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	12.16	12.14	15.69
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	35	41	31	25	20
PB	7.7	11.4	8.5	6.5	5.0
EV/EBITDA	21.3	31.7	23.4	18.3	14.4
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

## 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。
<b>基准指数说明：</b>		
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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE