

业绩高速增长，生长激素持续放量

投资要点

- **事件:** 公司发布2021年中报, 实现营业收入49.6亿元, 同比增长26.7%; 归母净利润19.2亿元, 同比增长46.9%; 扣非后归母净利润19.2亿元, 同比增长51.7%, EPS为4.75元。
- **金赛药业业绩恢复超预期, 生长激素、促卵泡素持续放量。** 2021H1 金赛药业实现营业收入37.9亿元, 同比增长49.5%, 实现净利润18.6亿元, 同比增长64.7%, 其中2021Q2实现收入19.5亿元, 同比增长49.2%; 实现净利润9.8亿元, 同比增长60.2%。2020年初疫情导致生长激素增速放缓, 进入二季度, 疫情消除, 生长激素销售快速反弹, 同时公司调整营销策略, 四季度生长激素新患和纯销迎来快速恢复, 进入2021年上半年, 生长激素仍然保持快速增长。目前公司不断推进销售改革, 提升生长激素在基层市场的销售规模, 预计随着销售改革的推进, 基层市场有望为生长激素打开新空间。
- **百克生物业绩快速增长, 鼻喷流感值得期待。** 2021H1 百克生物实现营业收入5.8亿元, 同比下降1.7%, 实现净利润1.4亿元, 同比下降19.2%。2020年百克生物水痘疫苗批签发量快速增长, 带动业绩实现高速增长, 2020Q1仍保持较快增长, 2021Q2因新冠疫苗接种力度加大, 对公司水痘疫苗接种有一定挤压, 拖累公司业绩, 预计下半年有望恢复增长。新产品鼻喷流感疫苗是国内首个鼻喷流感减毒活疫苗, 使用方便, 易于大规模免疫, 差异化优势显著, 有望成为四价流感疫苗的有效补充, 预计鼻喷流感疫苗将为公司贡献显著的业绩增量。在研产品带状疱疹疫苗III期临床试验已进入尾声, 上市后也有望成为大品种。
- **地产和中成药业务平稳增长, 有望继续贡献稳定现金流。** 2021H1 高新地产实现营业收入2.7亿元, 同比下降47%, 实现净利润0.4亿元, 同比下降64.4%。华康药业实现营业收入3亿元, 同比增长14.7%, 实现净利润0.2亿元, 同比增长9.5%。地产和中成药业务保持平稳经营, 未来仍有望贡献稳定现金流。
- **盈利预测与评级。** 核心产品生长激素保持快速增长, 二线产品加速放量, 在产品梯队不断丰富, 我们预计2021-2023年归母净利润分别为41.2亿元、53.3亿元和67亿元, EPS分别为10.18元、13.17元和16.53元, 对应当前股价估值分别为30倍、23倍和19倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 生长激素放量不及预期的风险; 在研产品进度不及预期的风险。

| 指标/年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 8576.60 | 11179.86 | 14156.55 | 17557.09 |
| 增长率 | 16.31% | 30.35% | 26.63% | 24.02% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 3046.59 | 4120.82 | 5328.36 | 6691.31 |
| 增长率 | 71.64% | 35.26% | 29.30% | 25.58% |
| 每股收益EPS(元) | 7.53 | 10.18 | 13.17 | 16.53 |
| 净资产收益率ROE | 26.84% | 26.69% | 26.21% | 25.30% |
| PE | 41 | 30 | 23 | 19 |
| PB | 10.12 | 7.63 | 5.80 | 4.46 |

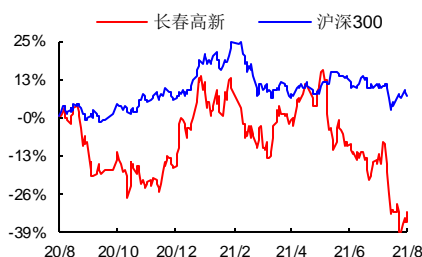
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 马云涛
执业证号: S1250520090001
电话: 021-68416017
邮箱: myt@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|--------------|
| 总股本(亿股) | 4.05 |
| 流通A股(亿股) | 3.70 |
| 52周内股价区间(元) | 276.51-520.0 |
| 总市值(亿元) | 1,247.27 |
| 总资产(亿元) | 201.48 |
| 每股净资产(元) | 32.18 |

相关研究

1. 长春高新(000661): 收购北京新源长青51%股权, 外延式发展更进一步 (2021-06-23)
2. 长春高新(000661): 业绩保持高速增长, 2021年值得期待 (2021-04-26)
3. 长春高新(000661): 业绩高速增长, 2021年值得期待 (2021-03-13)
4. 长春高新(000661): 业绩增长超预期, 2021年值得期待 (2021-01-06)
5. 长春高新(000661): 引入重组人促卵泡激素-CTP融合蛋白注射液, 辅助生殖产品线进一步丰富 (2020-12-14)
6. 长春高新(000661): 生长激素龙头发展正当时, 未来仍可期 (2020-12-03)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 8576.60 | 11179.86 | 14156.55 | 17557.09 | 净利润 | 3307.65 | 4360.65 | 5638.48 | 7080.76 |
| 营业成本 | 1141.55 | 1345.96 | 1606.34 | 1874.21 | 折旧与摊销 | 179.16 | 350.10 | 394.26 | 430.59 |
| 营业税金及附加 | 116.74 | 152.05 | 192.53 | 238.78 | 财务费用 | -65.04 | 1.12 | 1.91 | 2.29 |
| 销售费用 | 2582.39 | 3633.46 | 4530.10 | 5618.27 | 资产减值损失 | -3.88 | 50.00 | 80.00 | 120.00 |
| 管理费用 | 478.65 | 827.31 | 1047.58 | 1299.22 | 经营营运资本变动 | -2206.22 | -1549.17 | -1482.96 | -1595.64 |
| 财务费用 | -65.04 | 1.12 | 1.91 | 2.29 | 其他 | -100.68 | -99.14 | -116.93 | -159.62 |
| 资产减值损失 | -3.88 | 50.00 | 80.00 | 120.00 | 经营活动现金流净额 | 1110.99 | 3113.56 | 4514.76 | 5878.38 |
| 投资收益 | -34.36 | 30.00 | 17.50 | 20.00 | 资本支出 | -473.88 | -300.00 | -300.00 | -300.00 |
| 公允价值变动损益 | 19.52 | 19.52 | 19.52 | 19.52 | 其他 | -703.60 | 49.52 | 37.02 | 39.52 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -1177.48 | -250.48 | -262.98 | -260.48 |
| 营业利润 | 3935.96 | 5219.48 | 6735.11 | 8443.83 | 短期借款 | 145.00 | -660.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -22.66 | -34.30 | -31.21 | -31.77 | 长期借款 | 261.83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 3913.30 | 5185.18 | 6703.89 | 8412.07 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 605.64 | 824.53 | 1065.42 | 1331.31 | 支付股利 | -202.36 | -347.33 | -469.79 | -607.46 |
| 净利润 | 3307.65 | 4360.65 | 5638.48 | 7080.76 | 其他 | 116.61 | 2.21 | -1.91 | -2.29 |
| 少数股东损益 | 261.07 | 239.84 | 310.12 | 389.44 | 筹资活动现金流净额 | 321.08 | -1005.12 | -471.71 | -609.75 |
| 归属母公司股东净利润 | 3046.59 | 4120.82 | 5328.36 | 6691.31 | 现金流量净额 | 253.88 | 1857.96 | 3780.07 | 5008.14 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 财务分析指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 3964.67 | 5822.63 | 9602.70 | 14610.84 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 3916.79 | 4560.84 | 5822.65 | 7165.74 | 销售收入增长率 | 16.31% | 30.35% | 26.63% | 24.02% |
| 存货 | 3012.58 | 3553.06 | 4241.93 | 4950.83 | 营业利润增长率 | 36.85% | 32.61% | 29.04% | 25.37% |
| 其他流动资产 | 188.28 | 239.11 | 300.04 | 369.64 | 净利润增长率 | 40.80% | 31.84% | 29.30% | 25.58% |
| 长期股权投资 | 828.10 | 828.10 | 828.10 | 828.10 | EBITDA 增长率 | 36.18% | 37.55% | 28.01% | 24.48% |
| 投资性房地产 | 96.69 | 96.69 | 96.69 | 96.69 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 2728.06 | 2741.19 | 2710.16 | 2642.80 | 毛利率 | 86.69% | 87.96% | 88.65% | 89.33% |
| 无形资产和开发支出 | 1232.37 | 1170.80 | 1109.23 | 1047.66 | 三费率 | 34.93% | 39.91% | 39.41% | 39.41% |
| 其他非流动资产 | 877.07 | 875.41 | 873.76 | 872.10 | 净利率 | 38.57% | 39.00% | 39.83% | 40.33% |
| 资产总计 | 16844.62 | 19887.85 | 25585.25 | 32584.39 | ROE | 26.84% | 26.69% | 26.21% | 25.30% |
| 短期借款 | 660.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 19.64% | 21.93% | 22.04% | 21.73% |
| 应付和预收款项 | 1036.62 | 1177.50 | 1451.60 | 1715.50 | ROIC | 47.08% | 45.07% | 49.42% | 53.81% |
| 长期借款 | 329.42 | 329.42 | 329.42 | 329.42 | EBITDA/销售收入 | 47.22% | 49.83% | 50.37% | 50.56% |
| 其他负债 | 2495.35 | 2040.63 | 2295.25 | 2557.20 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 4521.39 | 3547.55 | 4076.27 | 4602.12 | 总资产周转率 | 0.58 | 0.61 | 0.62 | 0.60 |
| 股本 | 404.72 | 404.72 | 404.72 | 404.72 | 固定资产周转率 | 4.90 | 5.31 | 6.26 | 7.65 |
| 资本公积 | 2870.11 | 2870.11 | 2870.11 | 2870.11 | 应收账款周转率 | 7.62 | 7.61 | 7.82 | 7.65 |
| 留存收益 | 7659.91 | 11433.40 | 16291.97 | 22375.82 | 存货周转率 | 0.48 | 0.41 | 0.41 | 0.41 |
| 归属母公司股东权益 | 10931.01 | 14708.23 | 19566.80 | 25650.65 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 97.91% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 1392.23 | 1632.07 | 1942.18 | 2331.62 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 12323.23 | 16340.29 | 21508.98 | 27982.27 | 资产负债率 | 26.84% | 17.84% | 15.93% | 14.12% |
| 负债和股东权益合计 | 16844.62 | 19887.85 | 25585.25 | 32584.39 | 带息债务/总负债 | 31.84% | 21.97% | 19.12% | 16.94% |
| | | | | | 流动比率 | 3.20 | 5.68 | 6.61 | 7.64 |
| | | | | | 速动比率 | 2.33 | 4.26 | 5.20 | 6.24 |
| | | | | | 股利支付率 | 6.64% | 8.43% | 8.82% | 9.08% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 7.53 | 10.18 | 13.17 | 16.53 |
| | | | | | 每股净资产 | 30.45 | 40.37 | 53.15 | 69.14 |
| | | | | | 每股经营现金 | 2.75 | 7.69 | 11.16 | 14.52 |
| | | | | | 每股股利 | 0.50 | 0.86 | 1.16 | 1.50 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | | | | |
| EBITDA | 4050.08 | 5570.70 | 7131.28 | 8876.72 | | | | | |
| PE | 40.94 | 30.27 | 23.41 | 18.64 | | | | | |
| PB | 10.12 | 7.63 | 5.80 | 4.46 | | | | | |
| PS | 14.54 | 11.16 | 8.81 | 7.10 | | | | | |
| EV/EBITDA | 29.89 | 21.28 | 16.09 | 12.36 | | | | | |
| 股息率 | 0.16% | 0.28% | 0.38% | 0.49% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|---------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| 北京 | 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 李杨 | 地区销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 地区销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| | 王兴 | 销售经理 | 15395317859 | 15395317859 | wxing@swsc.com.cn |
| 广深 | 来趣儿 | 销售经理 | 15609289380 | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn |
| | 林芷璇 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xy@swsc.com.cn |