

长春高新 (000661.SZ)

业绩符合预期，金赛增长强劲，关注潜在估值修复行情

事件: 公司发布2021年半年报, 2021年上半年, 公司收入49.63亿元, 同比+26.71%, 实现归母净利润19.23亿元, 同比+46.85%, 扣非归母净利润19.22亿元, 同比+51.70%。

2021Q2, 公司收入26.82亿元, 同比+18.88%, 归母净利润10.49亿, 同比+36.70%, 扣非归母净利润10.49亿元, 同比+45.11%。

整体业绩符合预期, 金赛药业贡献略超预期。 公司21年上半年业绩符合我们此前的预期; 金赛药业21H1实现65%的净利润增长, 是公司业绩高速增长的主要动力, 金赛21Q2的表现略超我们此前预期。

金赛药业增长强劲, 利润率继续提升, BD增强管线。 2021H1, 金赛药业收入37.88亿元, 同比+49.29%, 净利润18.59亿元, 同比+64.66%。其中21Q1收入18.43亿元, 同比+49.71%; 净利润8.78亿元, 同比+70.02%; 21Q2收入19.45亿元, 同比+48.90%; 净利润9.81亿元, 同比+60.14%。金赛药业收入利润均实现高速增长, 21Q1可以解释为上年同期疫情下低基数原因, 21Q2在去年暑假前置, 基数较高情况下依然实现60%业绩增长, 体现强劲动能。一方面21Q2金赛净利率为50.44%, 相较21Q1(47.64%)与20Q2(46.90%), 同比和环比均有明显提升; 另一方面, 我们判断金赛核心产品生长激素消费者认知度持续提升, 行业整体增长阶段性加速; 此外, 根据公司公告, 长效水针作为公司独家产品, 在公司生长激素中占比明显提升, 对收入和利润增加可能产生带动作用。据公司公告, 金赛药业拟受让宁波熙健医药EG017(一种新的选择性雄激素受体调节剂), 适应症为改善中年女性压力性尿失禁和干眼症, 临床进度为准备II期, 潜在适应症还包括乳腺癌、子宫内膜异位症、肥胖症和脂肪肝等, 合同总金额3.8亿元。拟引进上海盖浦生物一种白介素-2突变体专利技术实施许可权利, 目前该项目已经确定临床研究候选化合物, 并申请了相关发明专利; 相应款项总计1.5亿元。

理性看待“地方集采”, 关注潜在估值修复行情。 自5月21日起, 公司股价出现明显下跌, 期间最大跌幅超过45%, 核心原因还是广东省医保局牵头组织10余个省份(最终13个省参与报量)开展省联盟药品集采, 其中包含“重组人生长激素”, 引发市场担忧; 部分媒体近期对生长激素负面报导也加剧了公司股价下挫。我们认为, 经历了近3个月的时间后, 以上负面因素在股价中已经充分反映, 无需过度悲观。根据目前已经公布的45个药品带量采购文件(不含生长激素, 多数为化药一致性评价品种, 可能为第一批, 不排除还有后续品种的可能)细则, 结合目前生长激素水针、粉针竞争格局, 以及渠道分布, 销售模式, 医保占比等因素, 我们判断, 生长激素全国价格体系(核心要素)不会崩, 格局也难以大变, 最终大概率是多方可接受的温和降价幅度, 公司业绩受影响的幅度有限; 此次生长激素省联盟集采正式落地后, 公司可能迎来市场信心恢复下的估值修复行情。

百克生物受疫苗批签发影响有所波动。 2021H1, 百克生物收入5.82亿元, 同比-1.70%; 净利润1.38亿元, 同比-19.30%; 百克生物收入和利润下滑, 主要是3月起在全国范围内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等资源较为紧张, 对公司核心产品水痘疫苗的批签发和接种造成一定影响所致。预计随着国内新冠疫苗接种高峰的过去, 下半年百克生物业绩将恢复增长。除了现有水痘疫苗和鼻喷流感疫苗外, 狂犬疫苗有望21年下半年复产; 潜力新品带状疱疹疫苗已经完成III期临床, 我们预计该品种有望在年内报产, 22年下半年获批, 带动百克生科业绩加速增长。

华康药业回暖, 房地产下滑。 2021H1, 华康药业实现收入3.04亿元, 同比+19.99%; 实现净利润0.23亿元, 同比+9.52%。子公司高新地产实现收入2.70亿元, 同比-43.98%; 实现净利润0.37亿元, 同比-64.42%。

盈利预测: 预计2021-2023年公司归母净利润分别为43.6亿元、57.1亿元、73.0亿元, 对应增速分别为43.2%、30.8%、28.0%; EPS分别为10.78元、14.10元、18.04元, 对应PE分别为29x、22x、17x。维持“买入”评级。

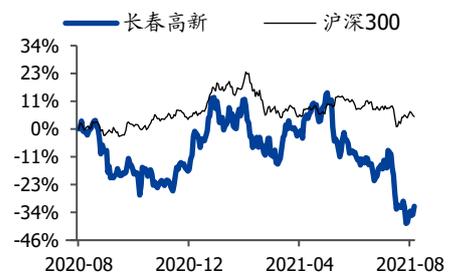
风险提示: 生长激素增长放缓; 新药研发进度不及预期; 新上市产品推广不及预期; 药品集采降价。

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
8月13日收盘价(元)	308.18
总市值(百万元)	124,726.70
总股本(百万股)	404.72
其中自由流通股(%)	93.87
30日日均成交量(百万股)	8.86

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gsczq.com

相关研究

- 1、《长春高新(000661.SZ): 业绩符合预期, 生长激素业务回归高速增长》2021-04-25
- 2、《长春高新(000661.SZ): 业绩符合预期, 核心主业继续快速增长》2021-03-12
- 3、《长春高新(000661.SZ): 2020业绩超预期, 公司有望持续高速增长》2021-01-06



财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,374	8,577	11,817	15,050	19,113
增长率 yoy (%)	37.2	16.3	37.8	27.4	27.0
归母净利润 (百万元)	1,775	3,047	4,364	5,706	7,301
增长率 yoy (%)	76.4	71.6	43.2	30.8	28.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	4.39	7.53	10.78	14.10	18.04
净资产收益率 (%)	26.7	26.8	27.7	27.1	26.1
P/E (倍)	70.3	40.9	28.6	21.9	17.1
P/B (倍)	15.4	11.4	8.3	6.1	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com