

长春高新 (000661)

证券研究报告

2021年09月04日

生长激素持续高增长，新适应症提高产品天花板

事件:

8月14日，公司发布2021年半年报，2021年上半年实现营业收入49.63亿元，同比增长26.71%，比2019年同期增长46.31%；归母净利润19.23亿元，同比增长46.85%，比2019年同期增长164.51%；实现扣非后归母净利润19.22亿元，同比增长51.70%。上半年收入和净利润稳健增长。Q2公司实现营业收入26.82亿元，同比增长18.88%；实现归母净利润10.49亿元，同比增长36.70%。

点评:

金赛药业持续高增长，百克生物短期业绩受新冠疫苗挤压

2021H1公司核心子公司金赛药业实现营业收入37.88亿元，同比增长49.43%，比2019年同期增长77.01%；净利润18.59亿元，同比增长64.66%，比2019年同期增长125.88%。Q2金赛药业实现营业收入19.45亿元，同比增长49.15%，维持一季度的高增速；净利润9.81亿元，净利率50.44%，比一季度提升2.8个百分点。

2021H1子公司百克生物实现营业收入5.82亿元，同比下降2.96%，比2019年同期增长43.0%；净利润1.38亿元，同比下降23.06%，主要系受新冠疫苗集中接种挤压公司产品水痘疫苗接种所致，预计下半年有望恢复增长。

新适应症扩大生长激素受众覆盖面，奠定成人领域应用基础

2021年4月，金赛药业生长激素水针剂获批两项新适应症，用于因软骨发育不全所引起的儿童身材矮小以及用于接受营养支持的成人短肠综合征，进一步拓宽产品受众覆盖面。长效水针剂成人生长激素缺乏适应症进入II/III期临床试验，为公司产品在国内相关成人领域的应用奠定基础，未来有望成为重要业绩增长点。

鼻喷流感疫苗差异化优势显著，未来业绩有望超预期

百克生物新产品冻干鼻喷流感疫苗作为国内唯一获批的流感减毒活疫苗，使用便捷，差异化优势明显；为进一步增强疫苗使用便捷性，正在开发液体剂型，目前已获得临床试验批件。预计未来将持续放量、贡献收入，改善公司此前较为单一的产品结构，降低经营风险。

盈利预测与投资评级

我们预计公司2021-2023年营业收入分别为119.53/153.16/190.14亿元，2021-2023年归母净利润由40.56/52.41/64.75调整至41.26/52.50/64.31亿元，维持“买入”评级。

风险提示：生长激素研发不及预期；鼻喷疫苗放量不及预期；医保控费和降价风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,373.70	8,576.60	11,953.47	15,316.27	19,014.40
增长率(%)	37.19	16.31	39.37	28.13	24.15
EBITDA(百万元)	3,362.42	4,420.52	5,430.72	6,662.68	8,056.12
净利润(百万元)	1,775.01	3,046.59	4,126.09	5,249.87	6,431.00
增长率(%)	76.36	71.64	35.43	27.24	22.50
EPS(元/股)	4.39	7.53	10.19	12.97	15.89
市盈率(P/E)	59.85	34.87	25.75	20.24	16.52
市净率(P/B)	13.14	9.72	7.29	5.52	4.26
市销率(P/S)	14.41	12.39	8.89	6.94	5.59
EV/EBITDA	25.91	40.62	17.91	14.68	11.06

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	242.11元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	404.72
流通A股股本(百万股)	370.36
A股总市值(百万元)	97,986.83
流通A股市值(百万元)	89,668.16
每股净资产(元)	32.18
资产负债率(%)	23.63
一年内最高/最低(元)	523.00/234.66

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号: S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《长春高新-公司点评:消费升级助力生长激素持续高增长》2021-05-25
- 《长春高新-季报点评:三季度金赛业绩高速增长,百克鼻喷疫苗贡献业绩增量》2020-10-28
- 《长春高新-半年报点评:上半年业绩大幅增长80.27%,生长激素引领下全年有望实现高增长》2020-08-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,733.33	3,964.67	10,071.41	9,940.60	19,254.00
应收票据及应收账款	1,031.36	1,511.74	1,808.67	573.86	2,383.93
预付账款	558.01	854.71	482.65	1,458.37	1,164.60
存货	1,750.27	3,012.58	2,265.10	4,760.92	4,688.27
其他	1,667.55	1,738.63	1,907.79	3,217.58	2,867.33
流动资产合计	8,740.53	11,082.32	16,535.62	19,951.35	30,358.13
长期股权投资	459.88	828.10	828.10	828.10	828.10
固定资产	1,513.88	1,988.39	2,216.57	2,337.61	2,381.36
在建工程	855.83	739.68	479.81	335.88	231.53
无形资产	450.96	1,221.58	1,156.31	1,091.04	1,025.77
其他	700.27	984.56	755.93	814.17	842.40
非流动资产合计	3,980.82	5,762.30	5,436.72	5,406.80	5,309.16
资产总计	12,721.35	16,844.62	21,972.34	25,358.15	35,667.29
短期借款	515.00	660.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	300.63	313.92	346.70	564.45	652.88
其他	2,401.28	2,493.59	4,802.87	2,749.52	6,715.29
流动负债合计	3,216.91	3,467.52	5,149.58	3,313.97	7,368.16
长期借款	67.60	329.42	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	450.00	150.00	200.00	266.67
其他	629.27	274.45	355.06	419.59	349.70
非流动负债合计	696.86	1,053.87	505.06	619.59	616.37
负债合计	3,913.77	4,521.39	5,654.64	3,933.56	7,984.53
少数股东权益	723.23	1,392.23	1,745.80	2,195.67	2,746.76
股本	202.36	404.72	404.72	404.72	404.72
资本公积	3,072.47	2,870.11	2,870.11	2,870.11	2,870.11
留存收益	7,888.18	10,530.02	14,167.18	18,824.20	24,531.29
其他	(3,078.66)	(2,873.84)	(2,870.11)	(2,870.11)	(2,870.11)
股东权益合计	8,807.57	12,323.23	16,317.70	21,424.59	27,682.76
负债和股东权益总计	12,721.35	16,844.62	21,972.34	25,358.15	35,667.29

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,349.18	3,307.65	4,126.09	5,249.87	6,431.00
折旧摊销	147.75	179.16	156.96	168.15	175.87
财务费用	4.61	(15.02)	(161.95)	(261.41)	(381.36)
投资损失	(46.51)	34.36	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	622.73	(1,939.87)	3,369.87	(5,350.73)	2,824.23
其它	(1,143.10)	(455.29)	418.67	475.00	512.63
经营活动现金流	1,934.67	1,110.99	7,909.64	280.88	9,562.38
资本支出	777.90	2,037.03	(20.62)	15.47	119.89
长期投资	390.77	368.22	0.00	0.00	0.00
其他	(1,978.37)	(3,582.74)	(169.58)	(145.72)	(92.99)
投资活动现金流	(809.71)	(1,177.48)	(190.20)	(130.25)	26.90
债权融资	582.96	1,439.82	150.37	200.38	267.05
股权融资	1,182.45	67.56	165.74	261.47	381.42
其他	(1,061.39)	(1,186.31)	(1,928.82)	(743.28)	(924.35)
筹资活动现金流	704.02	321.08	(1,612.70)	(281.43)	(275.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,828.98	254.59	6,106.74	(130.81)	9,313.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,373.70	8,576.60	11,953.47	15,316.27	19,014.40
营业成本	1,091.71	1,141.55	1,314.88	1,837.95	2,376.80
营业税金及附加	157.58	116.74	213.10	269.61	310.84
营业费用	2,522.44	2,582.39	3,825.11	4,977.79	6,236.72
管理费用	458.03	478.65	730.24	913.95	1,119.13
研发费用	370.44	474.61	661.47	847.56	1,052.21
财务费用	(49.77)	(65.04)	(161.95)	(261.41)	(381.36)
资产减值损失	(22.57)	(3.88)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	4.51	19.52	65.10	25.13	(38.45)
投资净收益	48.74	(34.36)	0.00	0.00	0.00
其他	(83.60)	(69.54)	(130.20)	(50.25)	76.90
营业利润	2,876.18	3,935.96	5,435.71	6,755.93	8,261.60
营业外收入	3.11	10.99	0.00	0.00	0.00
营业外支出	59.25	33.65	58.17	50.36	47.39
利润总额	2,820.04	3,913.30	5,377.54	6,705.58	8,214.21
所得税	470.86	605.64	897.88	1,005.84	1,232.13
净利润	2,349.18	3,307.65	4,479.66	5,699.74	6,982.08
少数股东损益	574.17	261.07	353.57	449.87	551.08
归属于母公司净利润	1,775.01	3,046.59	4,126.09	5,249.87	6,431.00
每股收益(元)	4.39	7.53	10.19	12.97	15.89

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	37.19%	16.31%	39.37%	28.13%	24.15%
营业利润	59.22%	36.85%	38.10%	24.29%	22.29%
归属于母公司净利润	76.36%	71.64%	35.43%	27.24%	22.50%
获利能力					
毛利率	85.19%	86.69%	89.00%	88.00%	87.50%
净利率	24.07%	35.52%	34.52%	34.28%	33.82%
ROE	21.96%	27.87%	28.32%	27.30%	25.79%
ROIC	58.49%	69.01%	49.84%	99.00%	62.13%
偿债能力					
资产负债率	30.77%	26.84%	25.74%	15.51%	22.39%
净负债率	-35.77%	-20.49%	-60.80%	-45.46%	-68.59%
流动比率	2.72	3.20	3.21	6.02	4.12
速动比率	2.17	2.33	2.77	4.58	3.48
营运能力					
应收账款周转率	8.03	6.74	7.20	12.86	12.86
存货周转率	4.12	3.60	4.53	4.36	4.02
总资产周转率	0.67	0.58	0.62	0.65	0.62
每股指标(元)					
每股收益	4.39	7.53	10.19	12.97	15.89
每股经营现金流	4.78	2.75	19.54	0.69	23.63
每股净资产	19.98	27.01	36.00	47.51	61.61
估值比率					
市盈率	59.85	34.87	25.75	20.24	16.52
市净率	13.14	9.72	7.29	5.52	4.26
EV/EBITDA	25.91	40.62	17.91	14.68	11.06
EV/EBIT	27.06	42.29	18.44	15.06	11.31

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com