

长春高新 (000661.SZ)

业绩符合预期，金赛保持快速增长，疫情扰动不改长期趋势

事件：公司发布2021年三季报，前三季度，公司收入82.39亿元，同比+28.75%，实现归母净利润31.47亿元，同比+39.25%，扣非归母净利润31.60亿元，同比+43.07%。

2021Q3，公司收入32.76亿元，同比+31.97%，归母净利润12.24亿，同比+28.78%，扣非归母净利润12.38亿元，同比+31.46%。

整体业绩符合预期，疫情对增速产生扰动。公司前三季度实现43%的扣非净利润增长，符合我们的预期；三季度利润端增速相较于上半年有所减缓，主要是疫情反复下，公司的主要业务，尤其是百克生物的疫苗受到较大影响，金赛药业在疫情下仍保持快速增长水平；

金赛药业增长强劲，利润率继续提升，理性看待生长激素“地方集采”。2021前三季度，金赛药业收入61.61亿元，同比+45%，净利润30.42亿元，同比+52.94%；2021Q3，金赛药业收入23.73亿元，同比+38.45%，净利润11.83亿元，同比+37.56%。2021前三季度，金赛药业净利率达49.38%，同比+2.56pct，净利率提升可能为规模效应及长效水针占比提升所致。从单季度趋势看，21Q1-Q3，金赛药业净利润增速分别为65%，70%，38%，Q1有上年低基数原因，Q2在上年高基数情况下实现高增长，显现强劲增长势头；Q3为暑假生长激素旺季，基数较大，且出现江苏、湖南、福建等多地疫情反复，能够实现38%的同比增长已经足够亮眼。结合生长激素其他公司情况看，生长激素处于快速增长期，势头并没有发生变化，随着国内散发疫情得到控制，金赛的高增长有望得到延续。21年9月30日，广东省药品交易所中心公布了《广东省153个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》，其中包含生长激素，10月21日通知进行价格申报，截止10月26日。目前本次报价已结束，预计近期广东省将组织最终报价及开标。按照前生长激素水针、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，无需过分担心。

百克生物受疫情及新冠疫苗接种影响短期承压。2021前三季度，百克生物收入9.45亿元，同比-12.09%，净利润2.33亿元，同比-30.24%；2021Q3，百克生物实现收入3.63亿元，同比-24.84%，净利润0.95，同比-41.72%。我们判断，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，叠加三季度疫情反复，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。除了现有水痘疫苗和鼻喷流感疫苗外，狂犬疫苗有望22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，带动百克生物业绩加速增长。

华康药业回暖，房地产下滑。2021前三季度，华康药业实现收入4.68亿元，同比+11.16%；实现净利润0.38亿元，同比+8.57%。子公司高新地产实现收入6.36亿元，同比+1.11%；实现净利润0.79亿元，同比-37.30%。

盈利预测：预计2021-2023年公司归母净利润分别为42.3亿元、56.8亿元、73.6亿元，对应增速分别为38.8%，34.4%，29.5%；EPS分别为10.45元、14.04元、18.19元，对应PE分别为26x、20x、15x。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。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,374	8,577	11,136	14,706	18,792
增长率 yoy (%)	37.2	16.3	29.8	32.1	27.8
归母净利润(百万元)	1,775	3,047	4,228	5,684	7,362
增长率 yoy (%)	76.4	71.6	38.8	34.4	29.5
EPS 最新摊薄(元/股)	4.39	7.53	10.45	14.04	18.19
净资产收益率 (%)	26.7	26.8	27.1	27.2	26.5
P/E(倍)	62.2	36.2	26.1	19.4	15.0
P/B(倍)	13.7	10.1	7.4	5.5	4.1

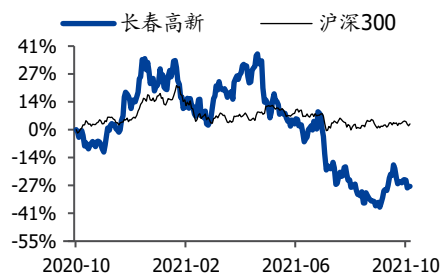
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	272.76
总市值(百万元)	110,391.51
总股本(百万股)	404.72
其中自由流通股(%)	91.51
30日日均成交量(百万股)	7.54

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

- 《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》2021-08-15
- 《长春高新(000661.SZ): 业绩符合预期, 生长激素业务回归高增长》2021-04-25
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8741	11082	15320	18961	26176
现金	3733	3965	5606	6352	9878
应收票据及应收账款	1031	1512	963	2133	1446
其他应收款	1167	1550	1234	2227	1532
预付账款	558	855	980	1443	1653
存货	1750	3013	2637	4449	4253
其他流动资产	500	188	3900	2359	7414
非流动资产	3981	5762	6964	8378	9914
长期投资	460	828	1152	1477	1801
固定资产	1514	1988	2648	3478	4350
无形资产	451	1222	1366	1526	1716
其他非流动资产	1556	1724	1798	1898	2048
资产总计	12721	16845	22284	27340	36090
流动负债	3217	3468	4907	4414	5802
短期借款	515	660	660	660	660
应付票据及应付账款	301	314	415	499	624
其他流动负债	2401	2494	3832	3255	4518
非流动负债	697	1054	926	805	685
长期借款	68	779	652	530	411
其他非流动负债	629	274	274	274	274
负债合计	3914	4521	5834	5219	6487
少数股东权益	723	1392	1615	1946	2415
股本	202	405	405	405	405
资本公积	3072	2870	2870	2870	2870
留存收益	4816	7660	11626	16991	23975
归属母公司股东权益	8084	10931	14835	20175	27188
负债和股东权益	12721	16845	22284	27340	36090

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1935	1111	3259	2760	5655
净利润	2349	3308	4450	6015	7831
折旧摊销	148	179	223	295	375
财务费用	-50	-65	-129	-184	-270
投资损失	-49	34	34	34	34
营运资金变动	-525	-2337	-1319	-3399	-2315
其他经营现金流	62	-8	-1	-1	-1
投资活动现金流	-810	-1177	-1458	-1743	-1944
资本支出	845	1097	877	1091	1212
长期投资	-385	-441	-324	-324	-324
其他投资现金流	-350	-522	-905	-977	-1057
筹资活动现金流	704	321	-160	-271	-185
短期借款	260	145	0	0	0
长期借款	56	712	-128	-122	-120
普通股增加	32	202	0	0	0
资本公积增加	1107	-202	0	0	0
其他筹资现金流	-751	-536	-33	-149	-65
现金净增加额	1829	254	1642	746	3526

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7374	8577	11136	14706	18792
营业成本	1092	1142	1354	1698	2086
营业税金及附加	158	117	219	269	342
营业费用	2522	2582	3062	4044	5168
管理费用	458	479	566	703	842
研发费用	370	475	768	1029	1315
财务费用	-50	-65	-129	-184	-270
资产减值损失	-23	-4	33	44	56
其他收益	20	69	69	69	69
公允价值变动收益	5	20	1	1	1
投资净收益	49	-34	-34	-34	-34
资产处置收益	0	41	0	0	0
营业利润	2876	3936	5297	7138	9288
营业外收入	3	11	7	9	8
营业外支出	59	34	46	40	43
利润总额	2820	3913	5258	7107	9253
所得税	471	606	808	1092	1421
净利润	2349	3308	4450	6015	7831
少数股东损益	574	261	223	331	470
归属母公司净利润	1775	3047	4228	5684	7362
EBITDA	2891	4065	5401	7282	9439
EPS (元)	4.39	7.53	10.45	14.04	18.19

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.2	16.3	29.8	32.1	27.8
营业利润(%)	59.2	36.8	34.6	34.7	30.1
归属于母公司净利润(%)	76.4	71.6	38.8	34.4	29.5
获利能力					
毛利率(%)	85.2	86.7	87.8	88.5	88.9
净利率(%)	24.1	35.5	38.0	38.7	39.2
ROE(%)	26.7	26.8	27.1	27.2	26.5
ROIC(%)	24.6	26.2	26.6	27.2	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	30.8	26.8	26.2	19.1	18.0
净负债比率(%)	-28.7	-19.1	-24.1	-21.8	-28.5
流动比率	2.7	3.2	3.1	4.3	4.5
速动比率	1.9	2.0	2.3	2.9	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.0	6.7	9.0	9.5	10.5
应付账款周转率	4.5	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.39	7.53	10.45	14.04	18.19
每股经营现金流(最新摊薄)	4.78	2.75	8.05	6.82	13.97
每股净资产(最新摊薄)	19.98	27.01	36.66	49.85	67.18
估值比率					
P/E	62.2	36.2	26.1	19.4	15.0
P/B	13.7	10.1	7.4	5.5	4.1
EV/EBITDA	37.5	26.9	20.0	14.8	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 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