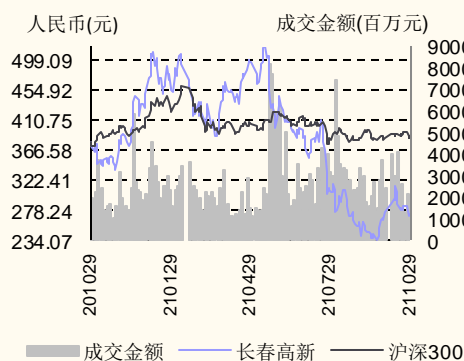


市场价格 (人民币): 272.76 元

金赛药业增长强劲, 产品线持续丰富

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	3.70
总市值(亿元)	1,103.92
年内股价最高最低(元)	519.17/234.07
沪深 300 指数	4909
深证成指	14451



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,374	8,577	11,521	14,783	18,395
营业收入增长率	37.19%	16.31%	34.33%	28.32%	24.43%
归母净利润(百万元)	1,775	3,047	4,128	5,477	7,011
归母净利润增长率	76.36%	71.64%	35.48%	32.69%	28.01%
摊薄每股收益(元)	8.772	7.528	10.199	13.533	17.323
每股经营性现金流净额	9.34	2.72	8.91	12.88	16.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.96%	27.87%	28.33%	27.89%	26.71%
P/E	50.96	59.63	26.74	20.16	15.75
P/B	11.19	16.62	7.58	5.62	4.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月29日, 公司公布2021年三季报, 2021年前三季度实现营业收入82.39亿元(+28.75%), 实现归母净利润31.47亿元(+39.25%), 实现扣非归母净利润31.6亿元(+43.07%)。
- 2021第三季度公司实现营业收入32.76亿元(+31.97%), 归母净利润12.24亿元(+28.78%), 实现扣非归母净利润12.38亿元(+31.46%)。

经营分析

- 金赛药业增长强劲, 疫苗业务受到一定影响。**前三季度, 公司整体经营稳健, 分子公司看, 金赛药业收入及利润维持持续快速增长趋势。前三季度, 金赛药业实现收入61.61亿元(+45%), 实现净利润30.42亿元(+53%); 百克生物实现收入9.45亿元(-12%), 实现净利润2.33亿元(-30%); 华康药业实现收入4.68亿元(+11%), 实现净利润0.38亿元(+9%); 高新地产实现收入6.36亿元(+1%), 实现净利润0.79亿元(-37%)。
- 盈利能力稳中有升, 销售费用率有所下降。**2021年前三季度, 公司毛利率为86.7%, 较去年同期提升0.3%。净利率为39.9%, 较去年同期提升1.2%。销售费用率为26.5%, 较去年同期减少4%, 预计主要受疫情影响。管理费用率为4.6%, 较去年同期减少0.6%。研发费用率为6.9%, 较去年同期提升2%。
- 金妥利单抗注射液获得FDA孤儿药认定, 产品线持续丰富。**第三季度, 公司公告金赛药业金妥利单抗注射液获美国FDA孤儿药资格认定, 用于治疗急性髓系白血病, 未来将有助于该药物在美国的后续研发及商业化开展等方面享受一定的政策支持, 包括享有临床试验费用税收减免、免除上市申请费用、获得研发资助等, 特别是批准上市后可获得美国市场7年独占权。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司2021-2023年实现归母净利润41.28、54.77、70.11亿元, 分别同比增长35%、33%、28%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 金赛药业业绩承诺风险; 生长激素竞争加剧风险; 医保降价和控费风险; 疫苗销售不及预期; 限售股解禁风险; 研发进展不达预期。

相关报告

- 《业绩超预期, 盈利能力持续优化-长春高新公司点评》, 2021.8.16
- 《业绩增长靓丽, 盈利能力增强-长春高新公司点评》, 2021.4.25
- 《生长激素恢复有力, 费用下降带来净利提升-长春高新公司点评》, 2021.3.15
- 《业绩超预期, 生长激素增长强劲-长春高新公司点评》, 2021.1.6

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人
zhaobuy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	5,375	7,374	8,577	11,521	14,783	18,395	货币资金	1,868	3,733	3,965	6,524	10,620	15,997	
增长率		37.2%	16.3%	34.3%	28.3%	24.4%	应收款项	1,587	2,199	3,062	3,608	4,744	6,095	
主营业务成本	-801	-1,092	-1,142	-1,473	-1,744	-2,040	存货	1,833	1,750	3,013	3,227	3,344	3,633	
%销售收入	14.9%	14.8%	13.3%	12.8%	11.8%	11.1%	其他流动资产	1,247	1,058	1,043	1,267	1,444	1,636	
毛利	4,574	6,282	7,435	10,048	13,040	16,355	流动资产	6,536	8,741	11,082	14,627	20,152	27,361	
%销售收入	85.1%	85.2%	86.7%	87.2%	88.2%	88.9%	%总资产	69.4%	68.7%	65.8%	70.7%	75.4%	79.7%	
营业税金及附加	-99	-158	-117	-138	-177	-221	长期投资	314	711	1,098	1,098	1,098	1,098	
%销售收入	1.9%	2.1%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,728	2,370	2,728	3,142	3,522	3,763	
销售费用	-2,095	-2,522	-2,582	-3,514	-4,524	-5,647	%总资产	18.4%	18.6%	16.2%	15.2%	13.2%	11.0%	
%销售收入	39.0%	34.2%	30.1%	30.5%	30.6%	30.7%	无形资产	387	470	1,249	1,405	1,512	1,663	
管理费用	-351	-458	-479	-576	-739	-920	非流动资产	2,877	3,981	5,762	6,066	6,573	6,985	
%销售收入	6.5%	6.2%	5.6%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	30.6%	31.3%	34.2%	29.3%	24.6%	20.3%	
研发费用	-328	-370	-475	-691	-902	-1,140	资产总计	9,413	12,721	16,845	20,693	26,725	34,347	
%销售收入	6.1%	5.0%	5.5%	6.0%	6.1%	6.2%	短期借款	255	515	660	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	1,701	2,773	3,783	5,129	6,698	8,427	应付款项	879	860	879	1,029	1,316	1,645	
%销售收入	31.6%	37.6%	44.1%	44.5%	45.3%	45.8%	其他流动负债	1,780	1,842	1,928	1,758	2,200	2,707	
财务费用	32	50	65	-26	-74	-57	流动负债	2,914	3,217	3,468	2,787	3,517	4,352	
%销售收入	-0.6%	-0.7%	-0.8%	0.2%	0.5%	0.3%	长期贷款	12	68	329	961	961	961	
资产减值损失	-16	21	7	0	0	0	其他长期负债	161	629	724	720	720	720	
公允价值变动收益	0	5	20	0	0	0	负债	3,087	3,914	4,521	4,468	5,198	6,033	
投资收益	65	49	-34	75	100	100	普通股股东权益	5,295	8,084	10,931	14,568	19,640	26,246	
%税前利润	3.7%	1.7%	n.a	1.5%	1.5%	1.2%	其中：股本	170	202	405	405	405	405	
营业利润	1,806	2,876	3,936	5,178	6,724	8,470	未分配利润	2,713	4,225	6,874	10,597	15,669	22,275	
营业利润率	33.6%	39.0%	45.9%	44.9%	45.5%	46.0%	少数股东权益	1,031	723	1,392	1,657	1,887	2,067	
营业外收支	-73	-56	-23	-10	-10	-10	负债股东权益合计	9,413	12,721	16,845	20,693	26,725	34,347	
税前利润	1,733	2,820	3,913	5,168	6,714	8,460	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	32.2%	38.2%	45.6%	44.9%	45.4%	46.0%	每股指标							
所得税	-270	-471	-606	-775	-1,007	-1,269	每股收益	5.917	8.772	7.528	10.199	13.533	17.323	
所得税率	15.6%	16.7%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	31.127	39.950	27.009	35.994	48.527	64.850	
净利润	1,463	2,349	3,308	4,393	5,707	7,191	每股经营现金净流	5.197	9.345	2.719	8.908	12.883	16.170	
少数股东损益	456	574	261	265	230	180	每股股利	0.800	1.000	0.800	1.000	1.000	1.000	
归属于母公司的净利润	1,006	1,775	3,047	4,128	5,477	7,011	回报率							
净利率	18.7%	24.1%	35.5%	35.8%	37.0%	38.1%	净资产收益率	19.01%	21.96%	27.87%	28.33%	27.89%	26.71%	
							总资产收益率	10.69%	13.95%	18.09%	19.95%	20.49%	20.41%	
							投入资本收益率	21.77%	24.60%	23.06%	24.58%	24.71%	24.02%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	31.03%	37.19%	16.31%	34.33%	28.32%	24.43%	
							EBIT增长率	52.82%	63.08%	36.39%	35.59%	30.58%	25.81%	
							净利润增长率	52.05%	76.36%	71.64%	35.48%	32.69%	28.01%	
							总资产增长率	28.04%	35.15%	32.41%	22.85%	29.15%	28.52%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	42.6	39.9	47.9	47.0	43.0	40.0	
							存货周转天数	837.1	599.0	761.4	800.0	700.0	650.0	
							应付账款周转天数	95.4	81.5	98.2	100.0	110.0	120.0	
							固定资产周转天数	80.9	74.9	84.6	69.8	58.8	48.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-25.31%	-38.22%	-20.57%	-31.58%	-42.83%	-51.55%	
							EBIT利息保障倍数	-53.5	-55.7	-58.2	195.8	91.0	148.9	
							资产负债率	32.80%	30.77%	26.84%	21.59%	19.45%	17.57%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	10	38	63
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

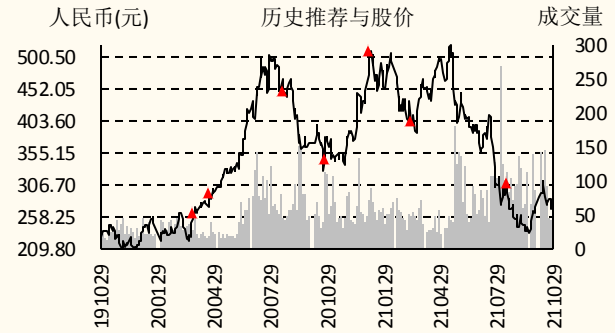
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-27	买入	512.90	N/A
2	2020-04-22	买入	546.00	N/A
3	2020-08-20	买入	448.70	N/A
4	2020-10-26	买入	329.99	N/A
5	2021-01-06	买入	476.99	N/A
6	2021-03-15	买入	435.50	N/A
7	2021-04-25	买入	480.17	N/A
8	2021-08-16	买入	308.18	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402