

推荐（维持）

生长激素增长良好，疫苗业务短暂受阻

风险评级：中风险

长春高新（000661）2021 三季度点评

2021 年 11 月 1 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

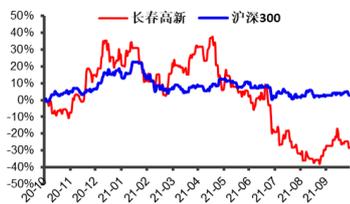
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 10 月 29 日

收盘价(元)	272.76
总市值(亿元)	1,103.92
总股本(亿股)	404.72
流通股本(亿股)	370.36
ROE(TTM)	27.67%
12 月最高价(元)	519.17
12 月最低价(元)	230.68

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：10月29日下午，公司发布2021年三季度报。2021年前三季度，公司实现营业收入82.39亿元，同比增长28.75%；实现归属于上市公司股东净利润31.47亿元，同比增长39.25%。

点评：

■ **公司2021年Q3业绩符合预期。**分季度来看，2021年Q1、Q2、Q3，公司分别实现营业收入22.81亿元、26.82亿元和32.76亿元，分别同比增长37.35%、18.88%和31.97%；公司分别实现归母净利润8.75亿元、10.49亿元和12.24亿元，分别同比增长61.21%、36.70%和28.78%。今年Q1实现高增长，主要系受去年同期疫情造成的低基数影响，Q2业绩在去年同期基数较高的情况下实现较好增长，侧面体现生长激素被抑制的需求逐步释放。今年Q3，32.76亿元的营收和12.24亿元的归母净利润，虽然同比增速上并非单季最高，但从规模来看，是再次创下历史新高，尤其是营收端，单季度营收规模突破30亿元。暑期是公司生长激素销售旺季，但今年三季度，江苏、福建等地疫情反复，在疫情扰动下，公司仍实现单季度营收高增长，可见公司经营较稳健，抗风险能力较强。

■ **子公司金赛药业继续保持快速增长，无需对生长激素带量采购过于担忧。**2021年Q1、Q2、Q3，金赛药业分别实现收入约18.43亿元、19.45亿元、23.73亿元，分别实现净利润8.78亿元、9.81亿元、11.83亿元，环比增速在年内持续提升。较去年同期相比，2021年Q3净利润同比增速约38%，不及Q2表现，这主要系受三季度国内疫情反复影响。生长激素的患者需求并不会消退，只会延迟，预计这会在疫情好转后得到释放。净利率方面，2021前三季度，金赛药业净利率为49.38%，同比上升2.56个百分点，我们推断这主要系产品结构优化所致。2021年10月初，生长激素粉针和水针被纳入广东联盟采购。粉针占公司比重较小，集采对公司影响较小；水针虽然占公司比重较高，但从目前联盟采购条件较温和，水针竞争格局较好（仅三家），预计降价幅度将偏乐观，不会对公司经营造成太大影响。

■ **新冠疫苗接种迫切，使得子公司百克生物疫苗经营短暂承压。**2021年，新冠疫苗陆续获批使用，国家积极防控疫情，推动新冠疫苗的接种率提升。青壮年、老年、少年的接种工作陆续开展，疾控中心的各项资源首先分配给新冠疫苗，其他疫苗的批签发和接种暂时推缓。2021年前三季度，百克生物实现收入9.45亿元，实现净利润2.33亿元，增长势头不及去年同期。虽然短期内公司疫苗业务受阻，但长期来看，公司是水痘疫苗地位比较稳固，鼻喷疫苗上市反应良好，狂犬疫苗有望在明年重新开始生产，重磅产品带状疱疹疫苗已完成临床III期。当新冠疫情影响褪去，公司疫苗业务将迎来恢复性增长。

- **投资建议：**公司是生长激素龙头，国内市场空间大，竞争格局良好；百克生物分拆上市顺利完成，有望为公司注入新血液。我们预计公司2021年和2022年的每股收益分别为10.12元和13.01元，当前股价对应PE分别为27倍和21倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、新产品研发不及预期、行业政策风险、医保降价和控费风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 10 月 29 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8577	11442	14557	17804
营业总成本	4729	6158	7774	9374
营业成本	1142	1523	1938	2370
营业税金及附加	117	156	198	242
销售费用	2582	3318	4149	5021
管理费用	550	670	790	791
财务费用	-65	-40	-39	-39
研发费用	475	629	801	961
公允价值变动净收益	20	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0
营业利润	3936	5282	6783	8430
加 营业外收入	11	13	13	13
减 营业外支出	34	33	33	33
利润总额	3913	5262	6763	8410
减 所得税	606	814	1047	1302
净利润	3308	4448	5716	7108
减 少数股东损益	261	351	451	561
归母公司所有者的净利润	3047	4097	5265	6547
摊薄每股收益(元)	7.53	10.12	13.01	16.18
PE（倍）	36	27	21	17

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn