



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-10-31

公司点评报告

买入/维持

长春高新(000661)

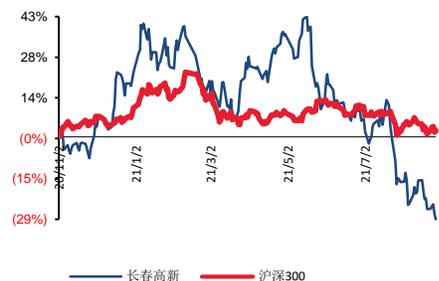
目标价:

昨收盘: 272.76

医药生物 生物制品

## 生长激素表现稳定，百克生物有所下滑

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 405/405         |
| 总市值/流通(百万元)  | 110,392/110,392 |
| 12个月最高/最低(元) | 520.00/234.07   |

### 相关研究报告:

长春高新(000661)《生长激素高景气，盈利能力稳定提升》  
--2021/08/15

长春高新(000661)《生长激素销售同比强势回暖，金赛增收更增利》  
--2021/04/23

长春高新(000661)《业绩超预期，中长期增长逻辑明确》  
--2021/03/30

### 证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

### 证券分析师：陈灿

电话：021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

**事件：**公司发布2021年三季报，前三季度实现收入82.39亿元(+28.75%)、归母净利润31.47亿元(+39.25%)、扣非后归母净利润31.60亿元(+43.07%)；单三季度实现收入32.76亿元(+31.97%)、归母净利润12.24亿元(+28.78%)、扣非后归母净利润12.38亿元(+31.46%)。整体业绩符合预期。

**散发疫情不改生长激素高增速，金赛净利率维持高位。**前三季度金赛实现61.61亿元(+45%)、净利润30.42亿元(+53%)，其中Q3收入23.73亿元(+38%)、净利润11.83亿元(+38%)。得益于上半年优异的新患入组，三季度收入端维持快速放量态势；根据草根调研预计金赛三季度新患入组仍有受各地散发疫情影响，全年我们仍维持此前新患增速同比约50%的预期。Q3金赛净利率达到49.85%，维持在50%左右水平。短期来看广东省联采P1价格仅需低于做高申报价格即可保证70%份额，1)预计降价压力较小；2)对公司业绩影响有限。长期关注长效水针占比提升以及成人适应症带来的市场扩容。

**百克生物水痘疫苗接种受影响，鼻喷流感疫苗批签发进展符合预期。**前三季度百克生物收入9.45亿元(-13%)，实现净利润2.33亿元(-32%)，其中Q3收入3.63亿元(-25%)、净利润0.95亿元(-42%)，预计Q3水痘疫苗接种工作仍受新冠疫苗集中接种、各地疾控中心接种资源紧张的影响。鼻喷流感疫苗方面，根据中检所批签发记录截止目前已有25批次批签发，根据过往每批次数量测算合计约370-400万支，预期将于Q4确认大部分收入。

其他子公司方面，华康药业前三季度实现收入4.68亿元(+11%)、净利润0.38亿元(+9%)，其中Q3收入1.64亿元(+5%)、净利润0.15亿元(+7%)，季度收入利润企稳；高新地产前三季度实现收入6.36亿元(+1%)、净利润0.79亿元(-37%)，其中Q3收入3.66亿元(+205%)、净利润0.42亿元(+91%)，地产业务有所回暖。

**前三季度毛利率大体持平，销售费用持续改善。**前三季度整体毛利率为86.71%，同比略有提升，其中Q3为84.92%。费用方面，21Q3期间费用率合计为37.15%(-2.67pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为26.45%(-3.97pct)/4.60%(-0.58pct)/6.90%(+1.98pct)/-0.80%(-0.10pct)，研发费用率提升主要是各临床项目的推

执业资格证书编码：S1190520110001

进，其他费用率则有显著改善。Q3 公司整体净利率为 39.91%，同比提升 1.21pct。

**维持“买入”评级。**公司是国内生长激素龙头企业，疫苗业务独具特色并即将独立上市，是稀缺“消费升级”白马企业。21 年生长激素有望随着新患入组恢复快速增长而贡献较大业绩增量、百克鼻喷流感疫苗产销规模也将得到进一步扩大、其他产品如金赛重组促卵泡素也将实现恢复性增长。预计 21-23 年归母净利润为 42.29/54.33/67.79 亿元，对应当前 PE 为 26/20/16 倍，维持“买入”评级。

**风险提示。**生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素或疫苗竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 8577  | 11586 | 14578 | 17699 |
| (+/-%)    | 16.31 | 35.08 | 25.82 | 21.41 |
| 净利润(百万元)  | 3047  | 4229  | 5433  | 6779  |
| (+/-%)    | 71.64 | 38.80 | 28.49 | 24.76 |
| 摊薄每股收益(元) | 7.53  | 10.45 | 13.43 | 16.75 |
| 市盈率(PE)   | 59.63 | 26.11 | 20.32 | 16.28 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

|          | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 3733  | 3965  | 6708  | 10960 | 16643 |
| 应收和预付款项  | 1589  | 2366  | 2926  | 3335  | 3937  |
| 存货       | 1750  | 3013  | 3363  | 3749  | 4182  |
| 其他流动资产   | 1058  | 1043  | 1200  | 1319  | 1455  |
| 流动资产合计   | 8741  | 11082 | 14921 | 20421 | 27614 |
| 长期股权投资   | 460   | 828   | 878   | 928   | 978   |
| 投资性房地产   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产     | 1514  | 1988  | 2075  | 2201  | 2412  |
| 在建工程     | 856   | 740   | 940   | 1140  | 1340  |
| 无形资产     | 278   | 1007  | 1010  | 1011  | 1013  |
| 长期待摊费用   | 19    | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 其他非流动资产  | 351   | 580   | 580   | 580   | 580   |
| 资产总计     | 12721 | 16845 | 20997 | 26904 | 34612 |
| 短期借款     | 515   | 660   | 660   | 660   | 660   |
| 应付和预收款项  | 1124  | 318   | 987   | 1184  | 1321  |
| 长期借款     | 68    | 329   | 299   | 289   | 279   |
| 其他长期负债   | 629   | 274   | 274   | 274   | 274   |
| 负债合计     | 3914  | 4521  | 4474  | 4895  | 5279  |
| 股本       | 202   | 405   | 405   | 405   | 405   |
| 资本公积     | 3072  | 2870  | 2870  | 2870  | 2870  |
| 留存收益     | 4225  | 6874  | 10068 | 14266 | 19984 |
| 归母公司股东权益 | 8084  | 10931 | 14763 | 19777 | 26511 |
| 少数股东权益   | 1031  | 723   | 1392  | 1760  | 2232  |
| 股东权益合计   | 8808  | 12323 | 16523 | 22009 | 29333 |
| 负债和股东权益  | 12721 | 16845 | 20997 | 26904 | 34612 |

**现金流量表(百万)**

|        | 2019A | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1935  | 1111   | 3999  | 5169  | 6348  |
| 投资性现金流 | (810) | (1177) | (364) | (472) | (595) |
| 融资性现金流 | 704   | 321    | (892) | (445) | (70)  |
| 现金增加额  | 1829  | 255    | 2744  | 4252  | 5683  |

**利润表(百万)**

|         | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 7374  | 8577  | 11586 | 14578 | 17699 |
| 营业成本    | 1092  | 1142  | 1364  | 1520  | 1696  |
| 营业税金及附加 | 158   | 117   | 162   | 204   | 248   |
| 销售费用    | 2522  | 2582  | 3476  | 4373  | 5310  |
| 管理费用    | 458   | 479   | 602   | 758   | 885   |
| 财务费用    | (50)  | (65)  | (53)  | (102) | (177) |
| 资产减值损失  | 23    | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 49    | (34)  | 15    | 20    | 30    |
| 公允价值变动  | 5     | 20    | 4     | 5     | 6     |
| 营业利润    | 2876  | 3936  | 5484  | 7039  | 8776  |
| 其他非经营损益 | (56)  | (23)  | (25)  | (25)  | (25)  |
| 利润总额    | 2820  | 3913  | 5459  | 7014  | 8751  |
| 所得税     | 471   | 606   | 862   | 1108  | 1383  |
| 净利润     | 2349  | 3308  | 4596  | 5906  | 7369  |
| 少数股东损益  | 574   | 261   | 368   | 472   | 589   |
| 归母股东净利润 | 1775  | 3047  | 4229  | 5433  | 6779  |

**预测指标**

|              | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率          | 85.19% | 86.69% | 88.23% | 89.57% | 90.42% |
| 销售净利率        | 31.86% | 38.57% | 39.67% | 40.51% | 41.63% |
| 销售收入增长率      | 37.19% | 16.31% | 35.09% | 25.82% | 21.41% |
| EBIT 增长率     | 63.08% | 36.39% | 41.29% | 28.12% | 24.12% |
| 净利润增长率       | 76.36% | 71.64% | 38.80% | 28.49% | 24.76% |
| ROE          | 21.96% | 27.87% | 28.64% | 27.47% | 25.57% |
| ROA          | 13.95% | 18.09% | 20.14% | 20.20% | 19.59% |
| ROIC         | 42.46% | 32.66% | 41.84% | 48.18% | 52.69% |
| EPS(X)       | 4.39   | 7.53   | 10.45  | 13.43  | 16.75  |
| PE(X)        | 101.92 | 59.63  | 26.11  | 20.32  | 16.28  |
| PB(X)        | 22.38  | 16.62  | 7.48   | 5.58   | 4.16   |
| PS(X)        | 12.27  | 21.18  | 9.53   | 7.57   | 6.24   |
| EV/EBITDA(X) | 29.89  | 45.22  | 19.30  | 14.47  | 10.99  |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务     | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售   | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售   | 刘莹  | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com       |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售副总 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售总助 | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售   | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com         |
| 华东销售   | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com        |
| 华南销售   | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售   | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售   | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@tpyzq.com

## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。