

长春高新（000661）

2021 年年报点评：收入突破百亿，经营业绩稳中有进 买入（维持）

2022 年 03 月 17 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,747	13,981	17,703	21,456
同比（%）	25.30	30.09	26.63	21.20
归母净利润（百万元）	3,757	4,858	6,239	7,720
同比（%）	23.33	29.30	28.42	23.73
每股收益（元/股）	9.28	12.00	15.42	19.07
P/E（倍）	29.25	14.71	11.45	9.26

投资要点

- **事件：**公司 2021 年实现营业收入 107.47 亿元，同比增长 25.30%，归母净利润 37.57 亿元，同比增长 23.33%，实现扣非后归母净利润 37.42 亿元，同比增长 26.76%。业绩符合我们预期。
- **收入突破百亿，业绩稳健增长，新品研发加速：**分子公司来看：1）金赛药业：2021 年实现收入 81.98 亿元（同比+41.27%），归母净利润 36.84 亿元（同比+33.48%）。2022 年，我们预计：①新患高速增长，持续提升市场渗透率，长效生长激素收入占比将进一步提升。②特发性矮小（ISS）、Prader-Willi 综合征（PWS）等适应症被国家药监局纳入了优先审评品种名单并有望在 2022 年获批。③随着生长激素的成人适应症取得一定突破，将打破原有的市场空间天花板，成为公司的重要增长点。2）百克生物：2021 年实现收入 12.02 亿元（同比-16.12%），归母净利润 2.44 亿元（同比-40.34%），业绩下滑主要受新冠疫情影响。此外，带状疱疹减毒活疫苗完成临床研究，放量值得期待；3）华康药业：2021 年实现收入 6.42 亿元（同比+10.12%），归母净利润 0.43 亿元（同比+2.38%）。4）高新地产：2021 年实现收入 6.63 亿元（同比-8.55%），归母净利润 0.86 亿元（同比-37.23%）。
- **广东联盟集采重大不确定落地，水针价格体系稳定。**2022 年 3 月 10 日晚 22 点，广东联盟集采拟中选结果公示：金赛、安科放弃生长激素水针投标，诺和诺德的水针同样未中选，水针价格体系未受影响。预计短期生长激素水针价格体系稳定，主要系产品竞争不充分、医保费用占比较低、院外为主要市场、患者使用便利性和依从性明显区别于粉针。此外，生长激素长效产品格局好、优势明显，可快速迭代短效产品，降低集采影响。
- **生长激素放量确定性较强，公司信心充足：**1）生长激素：考虑到国内庞大的适用人群、较低的渗透率和适应症拓展，预计 2022 年生长激素新患将继续高增长。未来生长激素的成人适应症获批，有望突破天花板。2）2022 年 1 月 21 日，公司发布公告，完成股份回购，彰显对未来发展的信心。
- **盈利预测与投资评级：**由于疫情和政策对业绩的影响，我们将 2022-2023 年的归母净利润由 53.82、65.46 亿元下调至 48.58、62.39 亿元，预计 2024 年归母净利润为 77.20 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 15、11、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**生长激素放量不及预期，生长激素集采超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	176.54
一年最低/最高价	152.00/523.00
市净率(倍)	4.90
流通 A 股市值(百万元)	67215.30

基础数据

每股净资产(元)	36.01
资产负债率(%)	23.45
总股本(百万股)	404.72
流通 A 股(百万股)	380.74

相关研究

- 1、《长春高新（000661）：2021 年三季报点评：生长激素市场空间广阔，金赛业绩持续高增长》2021-10-31
- 2、《长春高新（000661）：2021 年中报点评：金赛业绩持续超预期，静待政策落地》2021-08-15
- 3、《长春高新（000661）：2021 年一季报点评：金赛业绩超预期，全年有望持续高增长》2021-04-25

长春高新三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14,041	18,408	24,651	32,234	营业收入	10,747	13,981	17,703	21,456
现金	5,749	7,950	10,911	16,031	减:营业成本	1,332	1,752	2,282	2,671
应收账款	1,421	1,943	2,477	2,968	营业税金及附加	135	175	222	269
存货	4,360	4,876	6,669	7,838	营业费用	3,064	3,986	5,095	6,146
其他流动资产	2,511	3,639	4,595	5,397	管理费用	633	817	1,029	1,252
非流动资产	8,475	10,328	12,040	13,721	研发费用	885	1,258	1,593	1,931
长期股权投资	977	1,251	1,499	1,739	财务费用	-89	-186	-287	-445
固定资产	2,223	3,471	4,455	5,375	资产减值损失	114	0	0	0
在建工程	2,043	1,853	1,799	1,804	加:投资净收益	-35	0	0	0
无形资产	1,407	1,897	2,397	2,877	其他收益	86	99	133	160
其他非流动资产	1,825	1,856	1,889	1,926	资产处置收益	1	23	29	30
资产总计	22,516	28,737	36,691	45,955	营业利润	4,715	6,301	7,932	9,822
流动负债	3,775	4,586	5,799	6,729	加:营业外净收支	-99	0	0	0
短期借款	80	0	0	0	利润总额	4,617	6,301	7,932	9,822
应付账款	624	651	885	1,057	减:所得税费用	719	991	1,240	1,538
其他流动负债	3,072	3,935	4,914	5,671	少数股东损益	140	451	453	564
非流动负债	1,504	1,604	1,654	1,704	归属母公司净利润	3,757	4,858	6,239	7,720
长期借款	712	812	862	912	EBIT	4,668	5,993	7,482	9,187
其他非流动负债	791	791	791	791	EBITDA	4,976	6,515	8,095	9,888
负债合计	5,279	6,190	7,452	8,432	重要财务与估值指标				
少数股东权益	2,663	3,114	3,567	4,131	每股收益(元)	9.28	12.00	15.42	19.07
归属母公司股东权益	14,574	19,432	25,671	33,391	每股净资产(元)	36.01	48.01	63.43	82.50
负债和股东权益	22,516	28,737	36,691	45,955	发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
					ROIC(%)	21.0%	21.0%	20.5%	19.8%
					ROE(%)	25.8%	25.0%	24.3%	23.1%
					毛利率(%)	87.6%	87.5%	87.1%	87.6%
					销售净利率(%)	35.0%	34.8%	35.2%	36.0%
					资产负债率(%)	23.4%	21.5%	20.3%	18.3%
					收入增长率(%)	25.3%	30.1%	26.6%	21.2%
					净利润增长率(%)	23.3%	29.3%	28.4%	23.7%
					P/E	29.25	14.71	11.45	9.26
					P/B	7.54	3.68	2.78	2.14
					EV/EBITDA	21.23	9.99	7.68	5.77
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	3,331	4,642	5,295	7,516					
投资活动现金流	-2,426	-2,372	-2,295	-2,352					
筹资活动现金流	807	-68	-40	-44					
现金净增加额	1,708	2,201	2,960	5,120					
折旧和摊销	308	522	612	701					
资本开支	-2,225	-2,055	-2,030	-2,096					
营运资本变动	-1,024	-1,255	-2,070	-1,533					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>