



2022-03-17

公司点评报告

买入/维持

长春高新(000661)

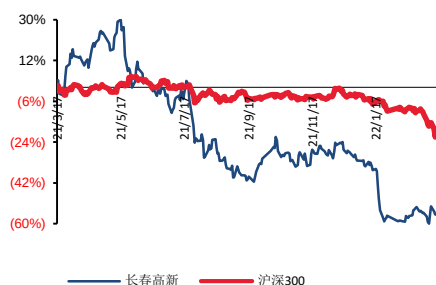
目标价:

昨收盘: 175.99

医药生物 生物制品

Q4 业绩略低于预期，净利率受费用影响

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	405/381
总市值/流通(百万元)	71,227/67,006
12 个月最高/最低(元)	520.00/160.35

相关研究报告:

长春高新(000661)《生长激素表现稳定，百克生物有所下滑》
--2021/10/31

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

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 年年报，全年收入 107.47 亿元(+25.30%)，归母净利润 37.57 亿元(+23.33%)、扣非后归母净利润 37.42 亿元(+26.76%)；Q4 收入 25.08 亿元(+15.17%)，归母净利润 6.10 亿元(-22.40%)、扣非后归母净利润 5.82 亿元(-21.69%)。公司拟每 10 股派发现金红利 8.00 元(含税)。整体业绩略低于预期。

金赛药业收入增速符合预期，全年新患入组数据预计表现良好。子公司金赛药业全年收入 81.98 亿元(+41.28%)、净利润 36.84 亿元(+33.47%)，净利率同比下降 2.63pct 至 44.94%；其中 Q4 收入 20.37 亿元(+31.12%)、净利润 6.42 亿元(-16.74%)，净利率同比下降 18.12pct 至 31.52%，收入端增速相对符合预期，净利率下滑预计主要是相关在研项目推进研发投入增多。广东省联采报价落地，公司仅参与粉针集采，核心剂型水针未纳入，预计对公司业绩影响较小。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。

百克生物鼻喷流感疫苗接种受新冠疫苗接种影响。子公司百克生物全年收入 12.02 亿元(-16.12%)、净利润 2.44 亿元(-40.45%)；Q4 实现收入 2.57 亿元(-28.33%)、净利润 0.11 亿元(-85.93%)。根据百克年报全年水痘减毒活疫苗销量 811.35 万支、鼻喷流感疫苗销量 60.35 万支。鼻喷流感疫苗接种受新冠疫苗接种影响，全年生产近 400 万支，由于退货计提存货减值准备 0.83 亿元。

其他子公司方面，华康药业全年收入 6.42 亿元(+10.12%)、净利润 0.43 亿元(+2.38%)；Q4 实现收入 1.74 亿元(+7.41%)、净利润 0.05 亿元(-28.57%)。高新地产全年收入 6.63 亿元(-8.55%)、净利润 0.86 亿元(-37.23%)；Q4 实现收入 0.27 亿元(-71.88%)、净利润 0.07 亿元(-36.36%)。

毛利率稳中有升，研发费用影响净利率。全年毛利率为 87.61% (+0.92pct)、Q4 毛利率 90.56% (+2.98pct)，毛利率稳定向上。费用率方面全年销售/管理/研发/财务费用率情况分别为 28.51%/5.89%/8.23%/-0.83%，同比分别变化 -1.60%/+0.31%/+2.70%/-0.07pct；Q4 各项费用率分别为 35.28%/10.13%/12.61%/-0.94%，同比分别变化 +6.09%/+3.36%/+5.28%/+0.00pct。Q4 各项费用率提升较多，导致 Q4 净

执业资格证书编码：S1190520110001

利率下滑 13.88pct 至 24.29%，全年净利率为 36.27%（-2.30pct）。

研发项目稳步推进。金赛现有生长激素产品多个品规均有适应症增加，特发性矮小（ISS）、用于 Prader-Willi 综合征（PWS）等适应症纳入了优先审评并有望在 2022 年获批；中美双报的金赛利珠单抗注射液获 FDA 孤儿药认定；百克生物带状疱疹减毒活疫苗完成临床研究、鼻喷流感疫苗（液体制剂）启动临床、无细胞百白破（三组份）联合疫苗启动临床，同时加速推进全人源抗狂犬病单克隆抗体等重点在研项目研发进展。

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独立上市，是稀缺“消费升级”白马企业。22 年生长激素新患入组预计保持稳定增长、百克鼻喷流感疫苗产销规模也将有望恢复增长、其他产品如金赛重组促卵泡素也将贡献稳定收入。预计 22-24 年归母净利润为 51.48/65.29/79.94 亿元，对应当前 PE 为 14/11/9 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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10747	13892	17040	20313
(+/-%)	25.30	29.26	22.66	19.21
净利润(百万元)	3757	5148	6529	7994
(+/-%)	23.33	37.00	26.83	22.45
摊薄每股收益(元)	9.28	12.72	16.13	19.75
市盈率(PE)	29.23	13.84	10.91	8.91

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3965	5749	9167	13251	19353	营业收入	8577	10747	13892	17040	20313
应收和预付款项	2366	2536	3029	3591	4206	营业成本	1142	1332	1382	1554	1732
存货	3013	4360	4543	5533	6168	营业税金及附加	117	135	174	214	255
其他流动资产	1043	1094	1110	1215	1324	销售费用	2582	3064	4029	4942	5891
流动资产合计	11082	14041	18672	24704	32465	管理费用	479	633	834	937	1016
长期股权投资	828	977	1027	1077	1127	财务费用	(65)	(89)	(140)	(191)	(253)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	114	0	0	0
固定资产	1988	2223	2309	2436	2647	投资收益	(34)	(35)	(35)	(35)	(35)
在建工程	740	2043	2443	2943	3443	公允价值变动	20	1	0	0	0
无形资产	1007	1407	1493	1662	1876	营业利润	3936	4715	6428	8137	9950
长期待摊费用	17	36	36	36	36	其他非经营损益	(23)	(99)	(60)	(60)	(60)
其他非流动资产	580	841	841	841	841	利润总额	3913	4617	6368	8077	9890
资产总计	16845	22423	27441	34337	43114	所得税	606	719	1006	1276	1563
短期借款	660	80	80	80	80	净利润	3308	3897	5362	6801	8327
应付和预收款项	318	627	1341	1550	1728	少数股东损益	261	140	214	272	333
长期借款	329	712	682	672	662	归母股东净利润	3047	3757	5148	6529	7994
其他长期负债	274	297	297	297	297	预测指标					
负债合计	4521	5235	5257	5773	6268		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	405	405	405	405	405	毛利率	86.69%	87.61%	90.05%	90.88%	91.47%
资本公积	2870	3361	3361	3361	3361	销售净利率	38.57%	36.27%	38.60%	39.91%	40.99%
留存收益	6874	10016	13992	19121	25871	销售收入增长率	16.31%	25.30%	29.27%	22.66%	19.21%
归母公司股东权益	10931	14574	19355	25464	33413	EBIT 增长率	36.39%	24.21%	32.46%	26.30%	22.03%
少数股东权益	723	1392	2663	2878	3150	净利润增长率	71.64%	23.33%	37.00%	26.83%	22.45%
股东权益合计	12323	17237	22233	28613	36895	ROE	27.87%	25.78%	26.60%	25.64%	23.93%
负债和股东权益	16845	22472	27490	34386	43163	ROA	18.09%	16.76%	18.76%	19.01%	18.54%
现金流量表(百万)						ROIC	32.66%	30.55%	37.22%	40.44%	43.57%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	7.53	9.28	12.72	16.13	19.75
经营性现金流	1111	3331	4945	5700	7562	PE (X)	59.63	29.23	13.84	10.91	8.91
投资性现金流	(1177)	(2426)	(659)	(1165)	(1385)	PB (X)	16.62	7.54	3.68	2.80	2.13
融资性现金流	321	807	(868)	(451)	(76)	PS (X)	21.18	10.22	5.13	4.18	3.51
现金增加额	255	1711	3418	4084	6102	EV/EBITDA (X)	45.22	21.09	9.85	7.31	5.36

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	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	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	zhafll@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
华南销售	李艳文	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。