长春高新（000661）

产品注册取得突破，市场空间持续拓展

买入（维持）

2022 年 04 月 06 日

证券分析师　朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	10,747	13,981	17,703	21,456
同比	25%	30%	27%	21%
归属母公司净利润（百万元）	3,757	4,858	6,239	7,720
同比	23%	29%	28%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	9.28	12.00	15.42	19.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.68	13.67	10.64	8.60

股价走势

市场数据

收盘价(元)	164.10
一年最低/最高价	160.35/520.00
市净率(倍)	4.56
流通 A 股市值(百万元)	62,478.93
总市值(百万元)	66,414.60

基础数据

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

相关研究

《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》
2022-03-17

《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

《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

投资要点

- **事件：**2022 年 4 月 6 日，公司发布公告：1）国家药监局签发聚乙二醇重组人生长激素注射液、重组人生长激素注射液相关药品批准证明文件；2）公司子公司“百克生物”带状疱疹减毒活疫苗上市许可申请获得药监局受理。
- **长效生长激素增加注射笔，短效生长激素新增适应症。**2022 年 4 月 6 日，国家药品监督管理局公示，已签发长春高新子公司金赛药业聚乙二醇重组人生长激素注射液、重组人生长激素注射液相关药品批准证明文件。本次补充申请的聚乙二醇重组人生长激素注射液（54IU/9.0mg/1.0ml/瓶）为制剂增加卡式瓶包装形式等，重组人生长激素注射液（30IU/10mg/3ml/瓶）为新增用于因小于胎龄儿（SGA）所引起的儿童身材矮小（2 岁时未实现追赶生长）相关适应症。相关产品的药品批准注册证明文件，有望在近期取得，注射笔将增加长效生长激素使用的便利性，新适应症的获批将进一步拓展产品市场。
- **长春高新子公司百克生物带状疱疹疫苗上市许可申请获得受理。**带状疱疹减毒活疫苗为预防用生物制品 3.2 类，已收到国家药监局下发的《受理通知书》。带状疱疹（Herpes zoster, HZ），是由潜伏在体内的水痘-带状疱疹病毒（Varicella zoster virus, VZV）再激活而引起的一种急性感染性皮肤疾病，急性发作期表现为皮疹和疼痛，单侧皮肤表面水疱、红斑、硬结；慢性期为持续疹后神经痛。目前全球范围内共有两款带状疱疹疫苗上市，分别为默沙东的 Zostavax 以及葛兰素史克的 Shingrix。中国地区仅有葛兰素史克生产的 Shingrix 已上市销售，该疫苗于 2020 年 6 月 28 日正式在中国上市销售。若百克生物的带状疱疹疫苗顺利进展，将有利于丰富公司现有疫苗品种、优化产品结构，有助于产业布局和主营业务的全面发展，增强公司整体长期盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**由于生长激素市场广阔，新患高速增长，新适应症不断拓展，我们维持 2022-2024 年归母净利润 48.58、62.39 和 77.20 亿元的预期，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 14、11、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复的影响，审评审批进展不及预期，市场推广进展不及预期

长春高新三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**14,041**	**18,408**	**24,651**	**32,234**
货币资金及交易性金融资产	5,749	7,970	10,931	16,051
经营性应收款项	2,536	3,390	4,387	5,200
存货	4,360	4,876	6,669	7,838
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,396	2,173	2,664	3,145
非流动资产	**8,475**	**10,328**	**12,040**	**13,721**
长期股权投资	977	1,251	1,499	1,739
固定资产及使用权资产	2,316	3,598	4,622	5,585
在建工程	2,043	1,853	1,799	1,804
无形资产	1,407	1,897	2,397	2,877
商誉	65	95	130	167
长期待摊费用	36	42	48	54
其他非流动资产	1,631	1,591	1,543	1,495
资产总计	**22,516**	**28,737**	**36,691**	**45,955**
流动负债	**3,775**	**4,586**	**5,799**	**6,729**
短期借款及一年内到期的非流动负债	332	252	252	252
经营性应付款项	627	916	1,055	1,297
合同负债	683	783	1,118	1,281
其他流动负债	2,134	2,635	3,373	3,899
非流动负债	1,504	1,604	1,654	1,704
长期借款	712	812	862	912
应付债券	450	450	450	450
租赁负债	44	44	44	44
其他非流动负债	297	297	297	297
负债合计	**5,279**	**6,190**	**7,452**	**8,432**
归属母公司股东权益	14,574	19,432	25,671	33,391
少数股东权益	2,663	3,114	3,567	4,131
所有者权益合计	**17,237**	**22,547**	**29,238**	**37,523**
负债和股东权益	**22,516**	**28,737**	**36,691**	**45,955**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**10,747**	**13,981**	**17,703**	**21,456**
营业成本(含金融类)	1,332	1,752	2,282	2,671
税金及附加	135	175	222	269
销售费用	3,064	3,986	5,095	6,146
管理费用	633	817	1,029	1,252
研发费用	885	1,258	1,593	1,931
财务费用	-89	-186	-287	-445
加:其他收益	86	99	133	160
投资净收益	-35	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
减值损失	-125	0	0	0
资产处置收益	1	23	29	30
营业利润	**4,715**	**6,301**	**7,932**	**9,822**
营业外净收支	-99	0	0	0
利润总额	**4,617**	**6,301**	**7,932**	**9,822**
减:所得税	719	991	1,240	1,538
净利润	**3,897**	**5,310**	**6,692**	**8,284**
减:少数股东损益	140	451	453	564
归属母公司净利润	**3,757**	**4,858**	**6,239**	**7,720**
每股收益-最新股本摊薄(元)	9.28	12.00	15.42	19.07
EBIT	4,668	5,993	7,482	9,187
EBITDA	4,976	6,515	8,095	9,888
毛利率(%)	87.61	87.47	87.11	87.55
归母净利率(%)	34.96	34.75	35.24	35.98
收入增长率(%)	25.30	30.09	26.63	21.20
归母净利润增长率(%)	23.33	29.30	28.42	23.73

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	-980	-2,316	-1,578

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	36.01	48.01	63.43	82.50
最新发行在外股份（百万股）	405	405	405	405
ROIC(%)	24.22	23.55	22.97	22.13
ROE-摊薄(%)	25.78	25.00	24.30	23.12
资产负债率(%)	23.45	21.54	20.31	18.35
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.68	13.67	10.64	8.60
P/B（现价）	4.56	3.42	2.59	1.99

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