

长春高新（000661）

2022 年一季报点评：生长激素持续高增，新增长点逐渐壮大

买入（维持）

2022 年 04 月 27 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）	15.86	12.27	9.55	7.72

投资要点

■ **事件：**2022 年一季度，公司及各子公司经营稳健，核心医药企业收入、净利润持续增长。公司实现营业收入 29.75 亿元，同比增长 30.40%；实现归属于上市公司股东净利润 11.38 亿元，同比增长 30.16%：1）子公司金赛药业实现收入 26.48 亿元，同比增长 43.69%；实现净利润 12.05 亿元，同比增长 37.31%。2）子公司百克生物实现收入 1.38 亿元，同比下降 44.27%；实现净利润 0.17 亿元，同比下降 68.76%。3）子公司华康药业实现收入 1.70 亿元，同比增长 10.23%；实现净利润 0.09 亿元，同比下降 21.55%。4）子公司高新地产实现收入 1.71 亿元，同比增长 503.38%；实现净利润 0.21 亿元，同比增长 485.24%。

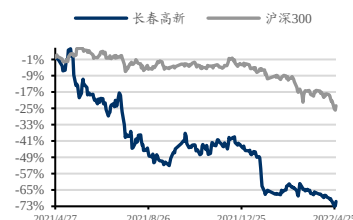
■ **长效生长激素注射笔获批，短效生长激素适应症拓展。**根据 2022 年 4 月 22 日公司公告，金赛药业聚乙二醇重组人生长激素注射液、重组人生长激素注射液收到国家药品监督管理局核准签发的相关《药品补充申请批准通知书》：1）金赛增（聚乙二醇重组人生长激素注射液）注射笔（卡式瓶包装形式）获国家药监局批准；2）赛增（重组人生长激素注射液）批准增加适应症，即用于因小于胎龄儿（SAG）所引起的儿童身材矮小（2 岁时未实现追赶生长）。注射笔将增加长效生长激素使用的便利性，新适应症的获批将进一步拓展产品市场。

■ **利斯的明透皮贴剂即将获批，打造老年疾病新增长点。**2022 年 4 月 12 日，金赛药业接到绿叶制药通知，其开发的中枢神经治疗领域产品利斯的明透皮贴剂（一周两次）的境外生产药品注册上市许可申请已获中国国家药品监督管理局药品审评中心受理，用于治疗轻、中度阿尔茨海默病的症状。利斯的明透皮贴剂为金赛药业从绿叶制药集团引进，是每周经皮肤给药两次的贴剂产品，具有更低的使用频率，能够提高患者的用药依从性，减轻照顾者的照料负担，且是国内首个按一致性评价审评要求批准上市的利斯的明透皮贴剂单日贴产品。

■ **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 12、10、8 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新冠疫情反复的影响，产品价格下降的风险，市场推广进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	147.28
一年最低/最高价	135.16/520.00
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	56,074.94
总市值(百万元)	59,607.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.91
资产负债率(% ,LF)	22.93
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)：产品注册取得突破，市场空间持续拓展》

2022-04-07

《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

长春高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14,041	18,408	24,651	32,234	营业总收入	10,747	13,981	17,703	21,456
货币资金及交易性金融资产	5,749	7,970	10,931	16,051	营业成本(含金融类)	1,332	1,752	2,282	2,671
经营性应收款项	2,536	3,390	4,387	5,200	税金及附加	135	175	222	269
存货	4,360	4,876	6,669	7,838	销售费用	3,064	3,986	5,095	6,146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	633	817	1,029	1,252
其他流动资产	1,396	2,173	2,664	3,145	研发费用	885	1,258	1,593	1,931
非流动资产	8,475	10,328	12,040	13,721	财务费用	-89	-186	-287	-445
长期股权投资	977	1,251	1,499	1,739	加:其他收益	86	99	133	160
固定资产及使用权资产	2,316	3,598	4,622	5,585	投资净收益	-35	0	0	0
在建工程	2,043	1,853	1,799	1,804	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1,407	1,897	2,397	2,877	减值损失	-125	0	0	0
商誉	65	95	130	167	资产处置收益	1	23	29	30
长期待摊费用	36	42	48	54	营业利润	4,715	6,301	7,932	9,822
其他非流动资产	1,631	1,591	1,543	1,495	营业外净收支	-99	0	0	0
资产总计	22,516	28,737	36,691	45,955	利润总额	4,617	6,301	7,932	9,822
流动负债	3,775	4,586	5,799	6,729	减:所得税	719	991	1,240	1,538
短期借款及一年内到期的非流动负债	332	252	252	252	净利润	3,897	5,310	6,692	8,284
经营性应付款项	627	916	1,055	1,297	减:少数股东损益	140	451	453	564
合同负债	683	783	1,118	1,281	归属母公司净利润	3,757	4,858	6,239	7,720
其他流动负债	2,134	2,635	3,373	3,899	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.28	12.00	15.42	19.07
非流动负债	1,504	1,604	1,654	1,704	EBIT	4,668	5,993	7,482	9,187
长期借款	712	812	862	912	EBITDA	4,976	6,515	8,095	9,888
应付债券	450	450	450	450	毛利率(%)	87.61	87.47	87.11	87.55
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	34.96	34.75	35.24	35.98
其他非流动负债	297	297	297	297	收入增长率(%)	25.30	30.09	26.63	21.20
负债合计	5,279	6,190	7,452	8,432	归母净利润增长率(%)	23.33	29.30	28.42	23.73
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					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,331	4,642	5,295	7,516	每股净资产(元)	36.01	48.01	63.43	82.50
投资活动现金流	-2,426	-2,372	-2,295	-2,352	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	807	-68	-40	-44	ROIC(%)	24.22	23.55	22.97	22.13
现金净增加额	1,708	2,201	2,960	5,120	ROE-摊薄(%)	25.78	25.00	24.30	23.12
折旧和摊销	308	522	612	701	资产负债率(%)	23.45	21.54	20.31	18.35
资本开支	-2,225	-2,055	-2,030	-2,096	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.86	12.27	9.55	7.72
营运资本变动	-1,024	-980	-2,316	-1,578	P/B(现价)	4.09	3.07	2.32	1.79

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>

