

长春高新（000661）

股权激励计划落地，激发核心骨干活力

买入（维持）

2022年07月10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	13,447	16,847	20,924
同比	25%	25%	25%	24%
归属母公司净利润（百万元）	3,757	4,718	5,948	7,532
同比	23%	26%	26%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	9.28	11.66	14.70	18.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.01	19.12	15.17	11.98

投资要点

- **股权激励计划落地，激发核心骨干活力：**2022年7月9日，公司发布《2022年限制性股票与股票期权激励计划实施考核管理办法》，考核年度为2022-2024年的3个会计年度，以达到金赛药业业绩考核目标作为激励对象的解除限售/行权条件之一，以2019-2021年的净利润平均数为基数，第1-3个解除限售期，2022、2023、2024年度净利润增长率分别不低于52.50%、75.50%、102%。2019-2021年，金赛药业归母净利润分别为19.79、27.60、36.84亿元，平均值为28.07亿元，可供参考。
- **获批适应症达到10个，产品适应症进一步拓宽：**2022年7月7日，长春高新收到中国国家药监局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，金赛药业申报的重组人生长激素注射液的Prader-Willi（PWS）适应症获得批准，这是国内生长激素产品首次获批PWS，金赛生长激素适应症拓展至10个。PWS又称肌张力低下-智能障碍-性腺发育滞后-肥胖综合征，俗称小胖威利综合征，是一种基因组印记的疾病，发病率在1/10,000到1/30,000之间。目前，40~100%的PWS患者因生长激素缺乏导致身材矮小，重组人生长激素治疗PWS患者具有多方面的获益，如身高、瘦体重、运动、行为、认知等方面。
- **渗透率提升+适应症拓宽，或将迎来新一轮增长：**生长激素是儿童矮小症最好的治疗手段之一，也是最安全的治疗手段之一。目前国内矮小症用药市场渗透率低，我们预计未来儿科用药市场仍较大空间。行业龙头公司积极布局生长激素更广泛应用，成人市场有望成为另一重要增长点。适应症拓宽叠加渗透率快速提升，或是下一轮高速增长的动力来源。
- **研发步入加速期，金赛药业未来可期：**生长激素行业竞争格局良好，金赛药业是国内目前唯一一家实现三种剂型全部上市的公司，且为国内首家获批PWS适应症，具备明显先发优势。预计未来金赛药业将进一步巩固其行业龙头地位，享受行业高速增长带来的业绩提升。
- **盈利预测与投资评级：**生长激素市场广阔，渗透率不断提升，新患高速增长，适应症拓展，我们看好公司的发展。由于新冠疫情反复的影响，我们将2022-2024年归母净利润由48.58、62.39和77.20亿元，下调至47.18、59.48和75.32亿元的预期，当前市值对应2022-2024年PE分别为19、15、12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)	222.91
一年最低/最高价	135.16/411.90
市净率(倍)	5.88
流通 A 股市值(百万元)	84,870.07
总市值(百万元)	90,216.20

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)：2022 年一季报点评：生长激素持续高增，新增增长点逐渐壮大》

2022-04-27

《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	16,840	22,711	29,364	营业总收入	10,747	13,447	16,847	20,924
货币资金及交易性金融资产	5,749	8,709	9,227	16,504	营业成本(含金融类)	1,332	1,666	2,014	2,409
经营性应收款项	2,536	3,265	4,105	4,951	税金及附加	135	213	236	296
存货	4,360	2,854	6,568	5,110	销售费用	3,064	3,631	4,633	5,754
合同资产	0	0	0	0	管理费用	633	740	927	1,151
其他流动资产	1,396	2,012	2,812	2,800	研发费用	885	1,210	1,516	1,779
非流动资产	8,475	9,847	11,450	13,110	财务费用	-89	0	0	0
长期股权投资	977	1,280	1,553	1,795	加:其他收益	86	84	105	130
固定资产及使用权资产	2,316	2,591	2,858	3,074	投资净收益	-35	-3	-4	-4
在建工程	2,043	2,422	2,944	3,679	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1,407	1,798	2,304	2,736	减值损失	-125	-3	-1	-1
商誉	65	86	115	149	资产处置收益	1	22	28	35
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	4,715	6,087	7,650	9,695
其他非流动资产	1,631	1,634	1,640	1,641	营业外净收支	-99	0	0	0
资产总计	22,516	26,687	34,161	42,474	利润总额	4,617	6,087	7,650	9,695
流动负债	3,775	3,990	5,012	5,153	减:所得税	719	969	1,198	1,524
短期借款及一年内到期的非流动负债	332	115	-103	-441	净利润	3,897	5,118	6,452	8,171
经营性应付款项	627	818	1,112	955	减:少数股东损益	140	400	505	639
合同负债	683	603	971	1,089	归属母公司净利润	3,757	4,718	5,948	7,532
其他流动负债	2,134	2,455	3,030	3,550	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.28	11.66	14.70	18.61
非流动负债	1,504	1,504	1,504	1,504	EBIT	4,668	6,071	7,627	9,667
长期借款	712	712	712	712	EBITDA	4,976	6,444	8,065	10,152
应付债券	450	450	450	450	毛利率(%)	87.61	87.61	88.05	88.49
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	34.96	35.09	35.30	36.00
其他非流动负债	297	297	297	297	收入增长率(%)	25.30	25.12	25.28	24.20
负债合计	5,279	5,494	6,515	6,657	归母净利润增长率(%)	23.33	25.57	26.06	26.64
归属母公司股东权益	14,574	18,130	24,078	31,610					
少数股东权益	2,663	3,063	3,568	4,207					
所有者权益合计	17,237	21,194	27,646	35,817					
负债和股东权益	22,516	26,687	34,161	42,474					

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	6,069	2,753	9,732	每股净资产(元)	36.01	44.80	59.49	78.10
投资活动现金流	-2,426	-1,730	-2,017	-2,117	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	807	-1,379	-218	-338	ROIC(%)	24.22	24.73	25.10	24.94
现金净增加额	1,708	2,960	518	7,277	ROE-摊薄(%)	25.78	26.02	24.70	23.83
折旧和摊销	308	373	438	485	资产负债率(%)	23.45	20.59	19.07	15.67
资本开支	-2,225	-1,366	-1,678	-1,811	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.01	19.12	15.17	11.98
营运资本变动	-1,024	593	-4,115	1,104	P/B(现价)	6.19	4.98	3.75	2.85

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>