

医药健康研究中心

长春高新(000661.SZ)买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 222.91元

市场数据(人民币)



拟激励金赛药业骨干，长期增长确定性再提升

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,577	10,747	14,446	18,826	23,739
营业收入增长率	16.31%	25.30%	34.42%	30.32%	26.10%
归母净利润(百万元)	3,047	3,757	5,241	6,827	8,392
归母净利润增长率	71.64%	23.33%	39.49%	30.26%	22.91%
摊薄每股收益(元)	7.528	9.284	12.951	16.870	20.735
每股经营性现金流净额	2.73	7.86	9.62	15.34	18.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.87%	25.78%	27.06%	27.01%	25.16%
P/E	59.63	29.23	17.21	13.21	10.75
P/B	16.62	7.54	4.66	3.57	2.71

来源:公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月8日，公司发布2022年限制性股票与股票期权激励计划(草案)。

经营分析

- 激励对象为金赛药业核心骨干，长期增长确定性再提升。本次激励计划拟向激励对象授予权益总计404万股(247.32万股公司限制性股票和156.68万份股票期权)，约占公司股本总额1%，首次授予的激励对象不超过380人，均为在金赛药业任职的核心管理、技术和业务骨干，约占公司职工人数4.72%，占金赛药业职工人数5.86%。激励计划授予的限制性股票授予价格为112.55元/股，授予的股票期权的行权价格为225.09元/份。
- 业绩考核指标涵盖全面，利润考核目标稳健高增长。公司激励计划授予的限制性股票业绩考核年度为2022-2024年，业绩考核指标为金赛药业的净资产收益率、净利润增长率、资产负债率。净利润增长率的考核目标以金赛药业2019-2021年的净利润平均数(27.98亿元)为基数，2022-2024年年度的金赛药业净利润增长率考核目标为不低于52.50%、75.50%和102%，首次授予的限制性股票应确认总成本约为2.52亿元，2022-2026年摊销成本分别为3943、9464、7361、3365和1104万元。首次授予的股票期权应确认总成本约为5166万元，2022-2026年摊销成本分别为807、1937、1507、689和226万元。
- 深度绑定企业核心人才，促进企业长期稳健发展。2021年金赛药业实现归母净利润36.84亿元，贡献集团归母净利润的98%，是公司的主要盈利来源。此次股权激励的举措将金赛药业核心管理者、优秀人才的利益与股东利益紧密结合，有望进一步提高员工工作积极性、积极主动地为企业完成既定目标、实现价值最大化。

盈利调整与投资建议

- 我们维持2022-2024年盈利预期，预计公司分别实现归母净利润52.41(+39%)、68.27(+30%)、83.92亿元(+23%)，对应当前EPS分别为12.95元、16.87元、20.74元，对应当前P/E分别为17.2、13.2、10.8倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 医保降价和控费风险；生长激素竞争加剧风险；疫苗销售不及预期；研发进展不达预期等。

袁维

分析师SAC执业编号:S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人
zhaoby@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,374	8,577	10,747	14,446	18,826	23,739							
增长率	16.3%	25.3%	34.4%	30.3%	26.1%		货币资金	3,733	3,965	5,749	8,092	12,810	18,960
主营业务成本	-1,092	-1,142	-1,332	-1,777	-2,146	-2,801	应收款项	2,199	3,062	2,838	4,524	6,041	7,866
%销售收入	14.8%	13.3%	12.4%	12.3%	11.4%	11.8%	存货	1,750	3,013	4,360	4,381	4,704	5,372
毛利	6,282	7,435	9,415	12,669	16,680	20,938	其他流动资产	1,058	1,043	1,094	1,155	1,395	1,821
%销售收入	85.2%	86.7%	87.6%	87.7%	88.6%	88.2%	流动资产	8,741	11,082	14,041	18,152	24,950	34,019
营业税金及附加	-158	-117	-135	-173	-226	-285	%总资产	68.7%	65.8%	62.4%	64.6%	71.1%	76.5%
%销售收入	2.1%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	长期投资	711	1,098	1,203	1,223	1,243	1,263
销售费用	-2,522	-2,582	-3,064	-4,146	-5,572	-7,193	固定资产	2,370	2,728	4,266	5,451	5,794	5,984
%销售收入	34.2%	30.1%	28.5%	28.7%	29.6%	30.3%	%总资产	18.6%	16.2%	18.9%	19.4%	16.5%	13.5%
管理费用	-458	-479	-633	-867	-1,148	-1,472	无形资产	470	1,249	1,924	1,941	2,012	2,129
%销售收入	6.2%	5.6%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	非流动资产	3,981	5,762	8,475	9,954	10,134	10,455
研发费用	-370	-475	-885	-1,213	-1,619	-2,065	%总资产	31.3%	34.2%	37.6%	35.4%	28.9%	23.5%
%销售收入	5.0%	5.5%	8.2%	8.4%	8.6%	8.7%	资产总计	12,721	16,845	22,516	28,106	35,084	44,475
息税前利润 (EBIT)	2,773	3,783	4,699	6,269	8,114	9,923	短期借款	515	660	332	252	252	
%销售收入	37.6%	44.1%	43.7%	43.4%	43.1%	41.8%	应付款项	860	879	1,756	1,433	1,842	2,428
财务费用	50	65	89	-2	-64	-32	其他流动负债	1,842	1,928	1,687	2,132	2,688	3,324
%销售收入	-0.7%	-0.8%	-0.8%	0.0%	0.3%	0.1%	流动负债	3,217	3,468	3,775	3,818	4,782	6,004
资产减值损失	0	0	0	20	20	20	长期贷款	68	329	712	1,344	1,344	
公允价值变动收益	5	20	1	0	0	0	其他长期负债	629	724	791	764	764	
投资收益	49	-34	-35	75	100	100	负债	3,914	4,521	5,279	5,926	6,891	8,112
%税前利润	1.7%	n.a	n.a	1.2%	1.2%	1.0%	普通股股东权益	8,084	10,931	14,574	19,366	25,280	33,349
营业利润	2,876	3,936	4,715	6,363	8,170	10,011	其中：股本	202	405	405	405	403	403
营业利润率	39.0%	45.9%	43.9%	44.0%	43.4%	42.2%	未分配利润	4,225	6,874	10,016	14,934	21,439	29,508
营业外收支	-56	-23	-99	-20	-20	-20	少数股东权益	723	1,392	2,663	2,813	2,913	3,013
税前利润	2,820	3,913	4,617	6,343	8,150	9,991	负债股东权益合计	12,721	16,845	22,516	28,106	35,084	44,475
利润税率	38.2%	45.6%	43.0%	43.9%	43.3%	42.1%							
所得税率	-471	-606	-719	-951	-1,222	-1,499							
所得税率	16.7%	15.5%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	2,349	3,308	3,897	5,391	6,927	8,492							
少数股东损益	574	261	140	150	100	100							
经营活动现金净流	1,914	1,104	3,181	3,894	6,184	7,275							
资本开支	-840	-970	-2,225	-1,673	-580	-830							
投资	-385	-441	-213	0	0	0							
其他	416	233	12	75	100	100							
投资活动现金净流	-810	-1,177	-2,426	-1,598	-480	-730							
股权募资	975	188	1,413	-125	-591	0							
债权募资	191	407	15	570	0	0							
其他	-462	-275	-624	-399	-395	-395							
筹资活动现金净流	704	320	804	47	-986	-395							
现金净流量	1,808	247	1,559	2,343	4,718	6,150	资产管理能力						
							应收账款周转天数	39.9	47.9	47.1	47.0	43.0	40.0
							存货周转天数	599.0	761.4	1,010.2	900.0	800.0	700.0
							应付账款周转天数	81.5	98.2	128.5	130.0	135.0	140.0
							固定资产周转天数	74.9	84.6	75.5	65.9	53.4	42.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-38.22%	-20.57%	-24.68%	-27.26%	-38.18%	-46.51%
							EBIT利息保障倍数	-55.7	-58.2	-52.6	3,827.6	126.9	305.9
							资产负债率	30.77%	26.84%	23.45%	21.09%	19.64%	18.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	11	29	60
增持	1	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.20	1.15	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-15	买入	435.50	N/A
2	2021-04-25	买入	480.17	N/A
3	2021-08-16	买入	308.18	N/A
4	2021-10-30	买入	272.76	N/A
5	2021-11-24	买入	292.00	N/A
6	2022-03-17	买入	175.99	N/A
7	2022-04-07	买入	164.10	N/A
8	2022-04-28	买入	147.28	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402