

长春高新 (000661.SZ) 买入 (维持评级)

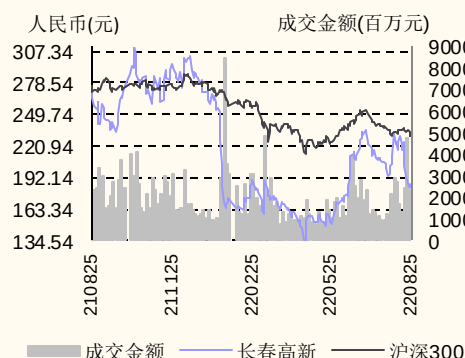
公司点评

市场价格 (人民币): 185.89 元

业绩稳健增长, 业务布局纵深推进

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	3.81
总市值(亿元)	752.33
年内股价最高最低(元)	311.59/134.54
沪深 300 指数	4116
深证成指	12104



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	5,005	6,510	7,973
归母净利润增长率	71.64%	23.33%	33.21%	30.07%	22.47%
摊薄每股收益(元)	7.528	9.284	12.367	16.086	19.699
每股经营性现金流净额	2.75	8.23	8.61	14.42	17.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.87%	25.78%	28.68%	30.48%	30.50%
P/E	59.63	29.23	15.03	11.56	9.44
P/B	16.62	7.54	4.31	3.52	2.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月25日, 公司发布2022年中报, 2022年上半年实现收入 58.31 亿元 (+17.50%), 实现归母净利润 21.2 亿元 (+10.21%), 实现扣非归母净利润 20.99 亿元 (+9.20%)。
- 2022Q2 公司实现收入 28.57 亿元 (+6.53%), 实现归母净利润 9.82 亿元 (-6.42%), 实现扣非归母净利润 9.76 亿元 (-7.01%)。

经营分析

- 金赛药业上半年稳健增长, 生长激素用药体验与新产品引进不断完善。**金赛药业 2022 年上半年实现收入 49.62 亿元 (+31%), 实现归母净利润 21.91 亿元 (+18%)。上半年, 金赛药业克服疫情影响, 长效生长激素新患者占比稳步增长, 且长效注射笔电子注射笔获批上市, 未来患者体验与依从性有望进一步改善。此外, 公司努力推动新产品的引进与商业化, 加强各领域高端人才引进, 不断增强管线厚度与可持续发展力。
- 百克生物经营边际改善, 鼻喷流感疫苗有望贡献增量。**百克生物上半年实现收入 4.41 亿元 (-24%), 实现归母净利润 0.74 亿元 (-47%), 较一季度经营环比改善明显。一季度特别是进入 3 月以后, 点状局部疫情持续发酵, 严重影响了公司相关疫苗产品的配送及接种工作。5 月之后, 各地特别是长春市陆续解除了疫情的封控管理, 公司产品销售逐步恢复。此外, 公司鼻喷流感疫苗 6 月份获得批签, 下半年有望逐渐进行放量。
- 毛利率稳健增长, 研发投入持续加码。**上半年, 公司实现毛利率 90.86%, 较去年同期增加 2.97%。销售费用率为 30.23%, 增加 2.88%, 研发费用率为 10.3%, 增加 3.21%。目前, 公司儿科和成人板块业务布局已经覆盖了多个科室, 未来成长的动力将不断丰富。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 50.1 (+33%)、65.1 (+30%)、79.7 亿元 (+22%), 对应当前 EPS 分别为 12.4 元、16.1 元、19.7 元, 对应当前 P/E 分别为 15、12、9 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。

相关报告

- 《完成股权激励首次授予, 增长确定性再提升-长春高新事件点评》, 2022.7.26
- 《拟激励金赛药业骨干, 长期增长确定性再提升-长春高新事件点评》, 2022.7.10
- 《业绩持续高速增长, 研发进展不断推进-长春高新一季报点评》, 2022.4.28
- 《研发进展取得多项突破, 成长动力持续丰富-长春高新事件点评》, 2022.4.7
- 《金赛药业增长高速, 研发投入进一步加码-长春高新年报点评》, 2022.3.17

袁维

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

赵博宇

 联系人
 zhaobuy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	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%
主营业务成本	-1,092	-1,142	-1,332	-1,777	-2,146	-2,801
%销售收入	14.8%	13.3%	12.4%	12.3%	11.4%	11.8%
毛利	6,282	7,435	9,415	12,669	16,680	20,938
%销售收入	85.2%	86.7%	87.6%	87.7%	88.6%	88.2%
营业税金及附加	-158	-117	-135	-173	-226	-285
%销售收入	2.1%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-2,522	-2,582	-3,064	-4,240	-5,535	-7,122
%销售收入	34.2%	30.1%	28.5%	29.4%	29.4%	30.0%
管理费用	-458	-479	-633	-939	-1,205	-1,496
%销售收入	6.2%	5.6%	5.9%	6.5%	6.4%	6.3%
研发费用	-370	-475	-885	-1,416	-1,920	-2,469
%销售收入	5.0%	5.5%	8.2%	9.8%	10.2%	10.4%
息税前利润 (EBIT)	2,773	3,783	4,699	5,901	7,794	9,567
%销售收入	37.6%	44.1%	43.7%	40.9%	41.4%	40.3%
财务费用	50	65	89	-67	-215	-267
%销售收入	-0.7%	-0.8%	-0.8%	0.5%	1.1%	1.1%
资产减值损失	-21	-7	-125	0	0	0
公允价值变动收益	5	20	1	0	0	0
投资收益	49	-34	-35	75	100	100
%税前利润	1.7%	n.a	n.a	1.3%	1.3%	1.1%
营业利润	2,876	3,936	4,715	5,909	7,679	9,400
营业利润率	39.0%	45.9%	43.9%	40.9%	40.8%	39.6%
营业外收支	-56	-23	-99	-20	-20	-20
税前利润	2,820	3,913	4,617	5,889	7,659	9,380
利润率	38.2%	45.6%	43.0%	40.8%	40.7%	39.5%
所得税	-471	-606	-719	-883	-1,149	-1,407
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	5,005	6,510	7,973
少数股东损益	574	261	140	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,775	3,047	3,757	5,005	6,510	7,973
净利率	24.1%	35.5%	35.0%	34.6%	34.6%	33.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,349	3,308	3,897	5,005	6,510	7,973
少数股东损益	574	261	140	0	0	0
非现金支出	169	186	433	296	350	508
非经营收益	-58	-45	24	81	100	137
营运资金变动	-525	-2,337	-1,024	-1,898	-1,126	-1,697
经营活动现金净流	1,935	1,111	3,331	3,484	5,835	6,921
资本开支	-840	-970	-2,225	-1,171	-780	-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	-1,096	-680	-730
股权募资	975	188	1,413	-125	0	0
债权募资	191	407	15	1,444	-202	1,321
其他	-462	-274	-621	-2,135	-2,784	-3,406
筹资活动现金净流	704	321	807	-816	-2,987	-2,085
现金净流量	1,829	254	1,708	1,572	2,168	4,106

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,733	3,965	5,749	7,309	9,468	13,568
应收款项	2,199	3,062	2,838	4,524	6,041	7,866
存货	1,750	3,013	4,360	4,381	4,704	5,372
其他流动资产	1,058	1,043	1,094	1,155	1,395	1,821
流动资产	8,741	11,082	14,041	17,369	21,608	28,627
%总资产	68.7%	65.8%	62.4%	65.4%	69.3%	74.3%
长期投资	711	1,098	1,203	1,203	1,203	1,203
固定资产	2,370	2,728	4,266	5,451	5,794	5,984
%总资产	18.6%	16.2%	18.9%	20.5%	18.6%	15.5%
无形资产	470	1,249	1,924	2,438	2,510	2,626
非流动资产	3,981	5,762	8,475	9,181	9,591	9,893
%总资产	31.3%	34.2%	37.6%	34.6%	30.7%	25.7%
资产总计	12,721	16,845	22,516	26,550	31,199	38,520
短期借款	515	660	332	1,758	1,555	2,876
应付款项	860	879	1,756	1,470	1,874	2,463
其他流动负债	1,842	1,928	1,687	1,843	2,393	3,027
流动负债	3,217	3,468	3,775	5,071	5,822	8,366
长期贷款	68	329	712	712	712	712
其他长期负债	629	724	791	652	643	637
负债	3,914	4,521	5,279	6,435	7,178	9,715
普通股股东权益	8,084	10,931	14,574	17,452	21,358	26,142
其中：股本	202	405	405	405	405	405
未分配利润	4,225	6,874	10,016	13,019	16,925	21,709
少数股东权益	723	1,392	2,663	2,663	2,663	2,663
负债股东权益合计	12,721	16,845	22,516	26,550	31,199	38,520

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	8.772	7.528	9.284	12.367	16.086	19.699
每股净资产	39.950	27.009	36.009	43.121	52.772	64.592
每股经营现金净流	9.561	2.745	8.229	8.608	14.416	17.101
每股股利	0.000	0.000	0.000	4.947	6.434	7.880
回报率						
净资产收益率	21.96%	27.87%	25.78%	28.68%	30.48%	30.50%
总资产收益率	13.95%	18.09%	16.69%	18.85%	20.87%	20.70%
投入资本收益率	24.60%	23.06%	21.01%	21.78%	24.78%	24.76%
增长率						
主营业务收入增长率	37.19%	16.31%	25.30%	34.42%	30.32%	26.10%
EBIT增长率	63.08%	36.39%	24.21%	25.59%	32.07%	22.75%
净利润增长率	76.36%	71.64%	23.33%	33.21%	30.07%	22.47%
总资产增长率	35.15%	32.41%	33.67%	17.92%	17.51%	23.47%
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%	-21.82%	-28.10%	-33.08%
EBIT利息保障倍数	-55.7	-58.2	-52.6	87.4	36.3	35.8
资产负债率	30.77%	26.84%	23.45%	24.24%	23.01%	25.22%

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	0	6	18	24	68
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.14	1.10	1.11	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	2021-08-16	买入	308.18	N/A
2	2021-10-30	买入	272.76	N/A
3	2021-11-24	买入	292.00	N/A
4	2022-03-17	买入	175.99	N/A
5	2022-04-07	买入	164.10	N/A
6	2022-04-28	买入	147.28	N/A
7	2022-07-10	买入	222.91	N/A
8	2022-07-26	买入	206.05	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