

长春高新

000661

审慎增持 (维持)

公司经营稳健，金赛药业收入利润延续较快增长

2022年10月28日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	178.20
总股本(百万股)	404.72
流通股本(百万股)	378.42
总市值(百万元)	72121.16
流通市值(百万元)	67434.83
净资产(百万元)	17368.52
总资产(百万元)	25484.10
每股净资产(元)	42.91

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】长春高新(000661)2022年中报点评:公司整体增长稳健,长效生长激素放量推动金赛持续发力》2022-08-29

《【兴证医药】长春高新(000661)2022年一季报点评:公司整体增长稳健,金赛药业表现亮眼》2022-04-27

《【兴证医药】长春高新(000661)2021年报点评:业绩增长符合预期,金赛药业持续发力》2022-03-17

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10747	12888	16040	19409
同比增长	25.3%	19.9%	24.5%	21.0%
归母净利润(百万元)	3757	4553	5544	6656
同比增长	23.3%	21.2%	21.7%	20.1%
毛利率	87.6%	88.2%	88.9%	89.3%
净利率	35.0%	35.3%	34.6%	34.3%
净资产收益率	25.8%	24.2%	23.2%	22.2%
每股收益(元)	9.28	11.25	13.70	16.45
每股经营现金流(元)	8.23	9.12	10.68	13.88

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 近日,长春高新发布了2022年三季报。报告期内,公司实现营业收入96.46亿元,同比增长17.09%;实现归母净利润34.65亿元,同比增长10.09%;实现扣非归母净利润34.3亿元,同比增长8.56%;实现经营现金流净额15.99亿元,同比下降7.69%。
- **盈利预测与评级:** 金赛药业在生长激素渗透率持续提升,长效生长激素、重组促卵泡素等品种逐步放量驱动下有望实现稳健增长。百克生物鼻喷流感疫苗增长潜力大,此外公司还有多款重磅产品在研,形成良好产品梯度,其中带状疱疹疫苗有望成为同类首个国产疫苗,值得关注。华康药业及高新地产预计将带来稳定业绩贡献。我们调整了盈利预测,预计2022-2024年EPS分别为11.25元、13.70元、16.45元,对应10月27日收盘价PE分别为15.8、13.0、10.8倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 核心品种销售不及预期,核心品种集采降价风险,政策变动风险,竞争格局加剧,研发管线进展不及预期等

报告正文

事件

- 近日，长春高新发布了 2022 年三季报。报告期内，公司实现营业收入 96.46 亿元，同比增长 17.09%；实现归母净利润 34.65 亿元，同比增长 10.09%；实现扣非归母净利润 34.3 亿元，同比增长 8.56%；实现经营现金流净额 15.99 亿元，同比下降 7.69%。

点评

- **公司经营稳健，金赛药业收入利润延续较快增长。**2022 年前三季度，公司及各子公司经营稳健，公司实现营业收入 96.46 亿元，同比增长 17.09%；实现归母净利润 34.65 亿元，同比增长 10.09%。其中，子公司金赛药业实现收入 78.20 亿元，同比增长 27%，实现净利润 34.70 亿元，同比增长 14%；子公司百克生物实现收入 8.66 亿元，同比下滑 8%，实现净利润 2.12 亿元，同比下滑 9%；子公司华康药业实现收入 4.79 亿元，同比增长 2%，实现净利润 0.25 亿元，同比下滑 34%；子公司高新地产实现收入 5.86 亿元，同比下滑 8%，实现净利润 0.88 亿元，同比增长 11%。2022 年 Q3 单季度实现营业收入 38.15 亿元，同比增长 16.46%；实现归母净利润 13.45 亿元，同比增长 9.89%；实现扣非归母净利润 13.32 亿元，同比增长 7.57%。其中，子公司金赛药业实现收入 28.58 亿元，同比增长 20%，实现净利润 12.79 亿元，同比增长 8%；子公司百克生物实现收入 4.25 亿元，同比增长 17%，实现净利润 1.38 亿元，同比增长 45%；子公司华康药业实现收入 1.74 亿元，同比增长 6%，实现净利润 0.09 亿元，同比下滑 40%；子公司高新地产实现收入 3.67 亿元，实现净利润 0.7 亿元。
- **股权激励彰显公司信心，金赛药业多项在研产品取得进展。**2022 年 7 月，公司公告 2022 年股权激励方案，激励对象涵盖金赛药业核心管理、技术和业务骨干，以金赛药业 2019-2021 年的净利润平均数为基数设立业绩考核目标，2022、2023、2024 年度金赛药业净利润增长率不低于 52.50%、75.50%、102%，彰显公司对金赛药业持续增长信心，充分调动金赛药业核心管理、技术及业务骨干的工作积极性。2022 年 8 月，金赛药业 GS3-007a 口服液获批开展成人生长激素缺乏症的诊断适应症的临床试验；9 月，金赛药业 EG017 片获临床试验批准，申请的适应症为绝经后雄激素受体阳性、雌激素受体阳性、人表皮生长因子受体-2 阴性晚期乳腺癌。此外，金赛药业注射用人生长激素增加适应症补充申请获得批准，增加用于因小于胎龄儿（SGA）所引起的儿童身材矮小（2 岁时未实现追赶生长）适应症。

- **费用方面。**报告期内，销售费用 27.50 亿元，同比增长 26.19%，销售费用率 28.51%，同比增加 2.06 个百分点；管理费用 5.67 亿元，同比增长 49.70%，管理费用率 5.88%，同比增加 1.28 个百分点，主要原因是报告期职工薪酬增加所致；财务费用-0.66 亿元，同比减少 0.01 亿元；研发费用 9.32 亿元，同比增长 64.04%，研发费用率 9.66%，同比增加 2.76 个百分点，主要原因是报告期下属制药企业加大研发投入所致。
- **盈利预测与评级：**金赛药业在生长激素渗透率持续提升，长效生长激素、重组促卵泡素等品种逐步放量驱动下有望实现稳健增长。百克生物鼻喷流感疫苗增长潜力大，此外公司还有多款重磅产品在研，形成良好产品梯度，其中带状疱疹疫苗有望成为同类首个国产疫苗，值得关注。华康药业及高新地产预计将带来稳定业绩贡献。我们调整了盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 11.25 元、13.70 元、16.45 元，对应 10 月 27 日收盘价 PE 分别为 15.8、13.0、10.8 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**核心品种销售不及预期，核心品种集采降价风险，政策变动风险，竞争格局加剧，研发管线进展不及预期等。

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	14041	18896	24836	32176
货币资金	5749	9285	13329	18651
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1569	1881	2341	2833
预付款项	967	1103	1297	1502
存货	4360	4974	5846	6770
其他	1396	1652	2023	2421
非流动资产	8475	8080	7842	7579
长期股权投资	977	977	977	977
固定资产	2223	3047	3304	3279
在建工程	2043	1021	511	255
无形资产	1407	1407	1407	1407
商誉	65	65	65	65
长期待摊费用	36	36	36	36
其他	1724	1527	1542	1559
资产总计	22516	26976	32678	39754
流动负债	3775	3837	3947	4073
短期借款	80	0	0	0
应付票据及应付账款	624	712	836	968
其他	3072	3125	3111	3104
非流动负债	1504	1504	1504	1504
长期借款	712	712	712	712
其他	791	791	791	791
负债合计	5279	5341	5451	5576
股本	405	405	405	405
资本公积	3361	3361	3361	3361
未分配利润	10016	13949	18608	24228
少数股东权益	2663	2832	3336	4184
股东权益合计	17237	21635	27227	34178
负债及权益合计	22516	26976	32678	39754

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	3757	4553	5544	6656
折旧和摊销	284	198	253	281
资产减值准备	125	22	32	34
资产处置损失	-1	0	-8	-10
公允价值变动损失	-1	0	-5	-6
财务费用	34	-101	-179	-273
投资损失	35	48	1	14
少数股东损益	140	169	504	849
营运资金的变动	-1024	-1199	-1819	-1926
经营活动产生现金流量	3331	3689	4322	5619
投资活动产生现金流量	-2426	149	-2	-15
融资活动产生现金流量	807	-302	-276	-282
现金净变动	1708	3536	4043	5322
现金的期初余额	3946	5654	9191	13234
现金的期末余额	5654	9191	13234	18556

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10747	12888	16040	19409
营业成本	1332	1520	1786	2068
税金及附加	135	129	160	194
销售费用	3064	3673	4555	5483
管理费用	633	760	938	1106
研发费用	885	1238	1548	1857
财务费用	-89	-101	-179	-273
其他收益	86	49	50	55
投资收益	-35	-48	-1	-14
公允价值变动收	1	0	5	6
信用减值损失	-11	-18	-6	-7
资产减值损失	-114	-5	-32	-36
资产处置收益	1	-0	8	10
营业利润	4715	5647	7255	8986
营业外收入	8	14	9	9
营业外支出	107	40	64	61
利润总额	4617	5621	7199	8935
所得税	719	899	1152	1430
净利润	3897	4722	6047	7505
少数股东损益	140	169	504	849
归属母公司净利润	3757	4553	5544	6656
EPS(元)	9.28	11.25	13.70	16.45

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	25.3%	19.9%	24.5%	21.0%
营业利润增长率	19.8%	19.8%	28.5%	23.9%
归母净利润增长	23.3%	21.2%	21.7%	20.1%
盈利能力				
毛利率	87.6%	88.2%	88.9%	89.3%
净利率	35.0%	35.3%	34.6%	34.3%
ROE	25.8%	24.2%	23.2%	22.2%
偿债能力				
资产负债率	23.4%	19.8%	16.7%	14.0%
流动比率	3.72	4.92	6.29	7.90
速动比率	2.56	3.63	4.81	6.24
营运能力				
资产周转率	54.6%	52.1%	53.8%	53.6%
应收账款周转率	754.5%	801.2%	814.7%	804.5%
存货周转率	35.6%	31.8%	32.3%	32.1%
每股资料(元)				
每股收益	9.28	11.25	13.70	16.45
每股经营现金	8.23	9.12	10.68	13.88
每股净资产	36.01	46.46	59.03	74.11
估值比率(倍)				
PE	19.2	15.8	13.0	10.8
PB	4.9	3.8	3.0	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100022	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn