

2023 年 08 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二季度增长提速，带状疱疹疫苗未来可期

—长春高新（000661.SZ）公司事件点评报告

增持（维持）事件

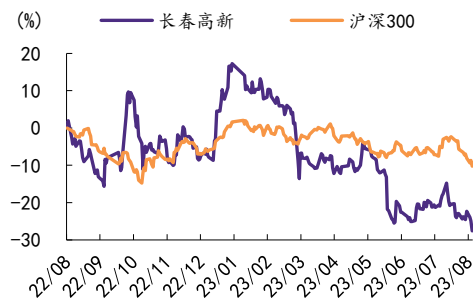
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-24

当前股价（元）	139.58
总市值（亿元）	565
总股本（百万股）	405
流通股本（百万股）	402
52 周价格范围（元）	129.74-213.8
日均成交额（百万元）	899.45

市场表现



相关研究

- 1、《长春高新（000661）：原材料 PEG 供应获批，长效剂型毛利有望升高》2023-04-14
- 2、《长春高新（000661）：带状疱疹注入新活力，疫后业务有望逐步恢复》2023-03-30
- 3、《长春高新（000661）：生长激素成长动力足，带状疱疹注入新增量》2022-11-04

长春高新股份发布 2023 年半年报业绩公告：2023 年营业收入 61.681 亿元，同比增长 5.77%；归母净利润 21.603 亿元，同比增长 1.91%；扣非后归母净利润 21.639 亿元，同比增长 3.11%。

投资要点

■ 金赛药业二季度提速明显

子公司金赛药业 2023H1 实现营收 51.39 亿元，同比增长 3.57%；归母净利润 21.97 亿元，同比增长 0.27%。单看二季度，金赛药业营收 27.86 亿元，同比增长 20.40%，环比增长 18.40%。2023Q2 克服疫情影响，生长激素新患入组恢复增长，长效剂型的销售也呈现稳步增长态势。2022 年生长激素长效剂型占比由 2021 年的 18%提升到 23%左右，公司实现聚乙二醇重组人生长激素注射液材料自供，可有效降低生产成本，提升生长激素长效剂型毛利率，为公司产品迭代及未来的竞争中提供更多的发挥空间。

■ 带状疱疹疫苗为百克生物注入新活力

子公司百克生物 2023H1 实现营收 5.6 亿元，同比增长 26.98%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 50%。单看二季度，百克生物营收 3.81 亿元，同比增长 25.74%，环比增长 112.85%，主要系带状疱疹 4 月首次获得批签发，贡献了 Q2 的主要增量。截止 2023 年 8 月 20 日，百克生物带状疱疹疫苗获批签发 15 批次，预计 45-60 万支左右，目前已完成 20 余省份的招标准入工作，同时搭建数字化营销模式，预计带状疱疹疫苗的市场覆盖率将稳步提升。

■ 深度挖掘儿科领域，积极布局女性健康、肿瘤、医美等板块

公司持续推动儿科综合等产品引进、商业化能力建设，使得金赛药业儿科市场优势能力将得到进一步的发挥，儿童营养等产品的收入水平及业绩占比有所提升。在女性健康领域，公司促卵泡激素产品销售收入稳步提升，同时后续储备产品陆续上市，金赛药业在女性健康领域将从单纯治疗向覆盖辅助生殖、常见病、更年期、容貌及身材管理等全生命周期健康管理拓展。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 155.56、180.22、208.32 亿元，归母净利润为 50.85、63.58、74.88 亿元，EPS 分别为 12.56、15.71、18.50 元，当前股价对应 PE 分别为 11.1、8.9、7.5 倍，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

集采不确定性风险，生长激素竞争加剧风险，新患入组不及预期，政策风险，带状疱疹疫苗销售不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	12,627	15,556	18,022	20,832
增长率（%）	17.5%	23.2%	15.9%	15.6%
归母净利润（百万元）	4,140	5,085	6,358	7,488
增长率（%）	10.2%	22.8%	25.0%	17.8%
摊薄每股收益（元）	10.23	12.56	15.71	18.50
ROE（%）	19.9%	20.0%	20.4%	19.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	12,627	15,556	18,022	20,832
现金及现金等价物	5,579	7,964	14,187	19,470	营业成本	1,515	1,769	1,471	1,693
应收款	3,790	4,668	5,409	6,252	营业税金及附加	106	156	119	100
存货	4,654	5,913	4,884	5,507	销售费用	3,807	4,667	5,371	6,166
其他流动资产	1,277	1,573	1,822	2,106	管理费用	824	964	1,135	1,312
流动资产合计	15,299	20,119	26,301	33,335	财务费用	-95	-102	-170	-176
非流动资产：					研发费用	1,358	1,711	2,073	2,396
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	5,894	7,240	8,409	9,699
固定资产	3,227	4,391	4,650	4,561	资产减值损失	-17	-5	-10	-10
在建工程	2,298	919	368	147	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	1,544	1,466	1,389	1,316	投资收益	-76	1	1	1
长期股权投资	1,060	1,060	1,060	1,060	营业利润	4,968	6,337	7,915	9,233
其他非流动资产	2,599	2,599	2,599	2,599	加：营业外收入	17	0	0	0
非流动资产合计	10,729	10,436	10,066	9,683	减：营业外支出	61	102	102	102
资产总计	26,027	30,555	36,368	43,018	利润总额	4,924	6,235	7,813	9,131
流动负债：					所得税费用	709	998	1,273	1,461
短期借款	89	101	113	125	净利润	4,215	5,238	6,539	7,670
应付账款、票据	629	799	660	744	少数股东损益	75	157	229	230
其他流动负债	2,548	2,548	2,548	2,548	归母净利润	4,140	5,080	6,310	7,440
流动负债合计	3,811	3,448	3,321	3,417					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,085	1,175	1,175	1,175	成长性				
其他非流动负债	325	325	325	325	营业收入增长率	17.5%	23.2%	15.9%	15.6%
非流动负债合计	1,410	1,500	1,500	1,500	归母净利润增长率	10.2%	22.8%	25.0%	17.8%
负债合计	5,221	4,948	4,821	4,917	盈利能力				
所有者权益					毛利率	88.0%	88.6%	91.8%	91.9%
股本	405	405	405	405	四项费用/营收	46.7%	46.5%	46.6%	46.5%
股东权益	20,806	25,607	31,547	38,101	净利率	33.4%	33.7%	36.6%	37.1%
负债和所有者权益	26,027	30,555	36,368	43,018	ROE	19.9%	20.0%	20.4%	19.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	20.1%	16.3%	13.4%	11.6%
净利润	4215	5238	6539	7670	营运能力				
少数股东权益	75	157	229	230	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	384	292	366	379	应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
营运资金变动	-1847	-2809	-99	-1667	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2826	2878	7036	6614	EPS	10.23	12.56	15.71	18.50
投资活动现金净流量	-2255	215	293	310	P/E	13.6	11.1	8.9	7.5
筹资活动现金净流量	1815	-335	-587	-1104	P/S	4.5	3.6	3.1	2.7
现金流量净额	2,386	2,759	6,741	5,820	P/B	3.1	2.5	2.0	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。