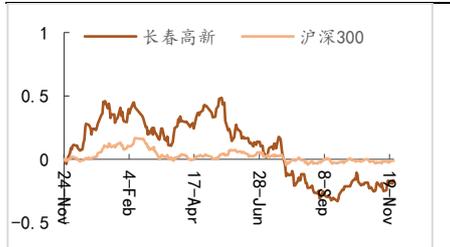


评级： 买入

李志新
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520090001
lizhixin@sczq.com.cn
电话：86-10-56511807

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	292.00
一年内最高/最低价（元）	522.20/230.68
市盈率（当前）	30.04
市净率（当前）	8.31
总股本（亿股）	4.05
总市值（亿元）	1,181.78

资料来源：聚源数据

相关研究

- 长春高新：业绩符合预期，生长激素维持高速增长，疫苗板块受疫情短期承压
- 长春高新：金赛药业持续高增长，多款疫苗产品上市在即
- 21Q1 业绩增长靓丽，生长激素和疫苗成长空间广阔

核心观点

- **事件：**11月23日，公司发布关于回购公司股份方案、关于持股5%以上股东及部分董事、监事、高级管理人员增持公司股份计划的实施进展、董事、高级管理人员股票激励基金管理办法等多条公告。

点评：

- **股份回购彰显信心，股权激励利好公司未来发展。**11月23日，公司发布公告称拟使用自有资金不超过人民币6亿元，以不超过人民币400元/股的回购价格通过集中竞价方式回购公司150万股股份，占公司总股本的比例为0.37%，公司回购股份将全部用于后期实施公司及子公司核心团队股权激励。公司股票激励基金管理办法发布，按照考核净利润相对上一年的增长幅度，按一定比例采用超额分段、累积的方式提取股票激励基金，最低要求达到10%，足额提取需达到25%及以上。通过将公司利益与核心团队利益进行绑定，激发团队积极性，利好公司的长远发展。同时公司持股5%以上股东金磊先生于11月23日增持91,300股，进一步彰显了对公司长期价值认可及对公司未来发展的信心。
- **公司业绩持续高速增长，未来增长动力充足。**前三季度，公司营收同比增长28.75%，归母净利润同比增长39.25%，扣非归母净利润同比增长43.07%，公司业绩继续维持高速增长。未来生长激素业务有望随着新的适应症获批、成人市场的拓展以及长效水针占比的提升继续放量；疫苗业务有望逐渐消除疫情带来的影响，同时随着重磅产品疱疹减毒活疫苗上市（预计2022年）和冻干人用狂犬疫苗（Vero细胞，预计2021年年底到2022年间）恢复生产，公司业绩将实现进一步增长。
- **盈利预测：**我们预计2021-2023年，公司营收分别为117.0/154.7/196.0亿元，分别同比增36.5%/32.1%/26.7%；归母净利润分别为42.3/56.8/72.9亿元，分别同比增38.9%/34.2%/28.4%。最新收盘价对应PE分别为28/21/16倍，公司为我国医药核心资产之一，生长激素龙头企业，当前估值已经极具配置价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采等政策风险，产品单一风险，生长激素竞争加剧风险，研发失败风险。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (百万元)	85.8	117.0	154.7	196.0
营收增速 (%)		36.5%	32.1%	26.7%
净利润 (百万元)	30.5	42.3	56.8	72.9
净利润增速 (%)		38.9%	34.2%	28.4%
EPS(元/股)	7.53	10.47	14.04	18.04
PE	38.8	27.9	20.8	16.2

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11082.3	16324.8	22416.3	30340.0	经营活动现金流	1234.8	2754.5	3945.7	5397.9
现金	3964.7	6976.1	10423.3	15457.8	净利润	3046.6	4232.0	5679.0	7293.8
应收账款	1354.8	1808.3	2389.4	3027.7	折旧摊销	182.0	174.5	167.7	158.1
其它应收款	1550.3	2115.8	2795.7	3542.5	财务费用	-65.0	-92.1	-146.8	-235.6
预付账款	854.7	1099.5	1373.7	1671.5	投资损失	-94.9	-70.0	-70.0	-70.0
存货	3012.6	3857.8	4820.0	5865.0	营运资金变动	-2182.5	-1872.3	-2194.8	-2401.0
其他	178.0	242.9	321.0	406.7	其它	87.6	14.4	16.7	18.4
非流动资产	5762.3	4480.4	4378.9	4286.9	投资活动现金流	-421.7	-35.5	4.5	4.5
长期投资	828.1	828.1	828.1	828.1	资本支出	-105.0	-105.0	-65.0	-65.0
固定资产	1988.4	1451.3	1384.4	1323.4	长期投资	-387.8	0.0	0.0	0.0
无形资产	1232.4	374.8	342.3	313.1	其他	71.1	69.5	69.5	69.5
其他	579.6	579.6	579.6	579.6	筹资活动现金流	-395.4	106.1	-503.0	-367.9
资产总计	16844.6	20805.1	26795.2	34626.9	短期借款	660.0	600.0	400.0	400.0
流动负债	3467.5	3823.9	4090.9	4598.1	长期借款	261.9	-262.2	0.0	0.0
短期借款	660.0	600.0	400.0	400.0	其他	-207.3	-323.8	-449.8	-603.5
应付账款	313.9	403.8	504.5	613.9	现金净增加额	417.6	2825.1	3447.2	5034.5
其他	482.9	621.2	776.2	944.4					
非流动负债	1053.9	792.0	792.0	792.0	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	329.4	67.6	67.6	67.6	成长能力				
其他	171.0	171.0	171.0	171.0	营业收入	16.3%	36.5%	32.1%	26.7%
负债合计	4521.4	4616.0	4883.0	5390.2	营业利润	36.8%	39.0%	34.1%	28.4%
少数股东权益	1392.2	1352.3	1846.1	2480.4	归属母公司净利润	71.6%	38.9%	34.2%	28.4%
归属母公司股东权益	10931.0	14836.8	20066.1	26756.4	获利能力				
负债和股东权益	16844.6	20805.1	26795.2	34626.9	毛利率	86.7%	87.5%	88.1%	88.6%
					净利率	35.5%	36.2%	36.7%	37.2%
利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	ROE	27.9%	28.5%	28.3%	27.3%
营业收入	8576.6	11704.5	15466.2	19597.3	ROIC	24.5%	26.9%	27.1%	26.0%
营业成本	1141.6	1468.5	1834.7	2232.5	偿债能力				
营业税金及附加	116.7	159.3	210.5	266.8	资产负债率	26.8%	22.2%	18.2%	15.6%
营业费用	2582.4	3569.9	4717.2	5977.2	净负债比率	5.9%	3.2%	1.7%	1.4%
研发费用	474.6	561.8	742.4	940.7	流动比率	3.20	4.27	5.48	6.60
管理费用	478.7	632.0	835.2	1058.3	速动比率	2.33	3.26	4.30	5.32
财务费用	-65.0	-92.1	-146.8	-235.6	营运能力				
资产减值损失	-6.7	-5.0	-5.0	-5.0	总资产周转率	0.51	0.56	0.58	0.57
公允价值变动收益	19.5	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	6.74	6.62	6.59	6.47
投资净收益	75.4	70.0	70.0	70.0	应付账款周转率	3.72	4.09	4.04	3.99
营业利润	3936.0	5470.1	7338.0	9422.6	每股指标(元)				
营业外收入	11.0	10.0	10.0	10.0	每股收益	7.53	10.47	14.04	18.04
营业外支出	33.7	30.0	30.0	30.0	每股经营现金	3.05	6.81	9.76	13.35
利润总额	3913.3	5450.1	7318.0	9402.6	每股净资产	27.01	36.69	49.62	66.17
所得税	605.6	850.1	1145.2	1474.6	估值比率				
净利润	3307.7	4600.0	6172.9	7928.0	P/E	38.8	27.9	20.8	16.2
少数股东损益	261.1	368.0	493.8	634.2	P/B	10.81	7.96	5.88	4.41
归属母公司净利润	3046.6	4232.0	5679.0	7293.8					
EBITDA	4052.9	5552.5	7358.9	9345.1					
EPS (元)	7.53	10.47	14.04	18.04					

分析师简介

李志新，医药行业首席分析师，中国科学院生物化学与分子生物学博士，6年证券卖方从业经历，9年医药行业研究经历，“慧眼”量化评选 2020 最佳分析师医药生物第二名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现