

长春高新 (000661.SZ)

业绩整体稳健增长，疫情造成阶段性扰动

事件: 公司发布 2021 年年报，2021 年，公司收入 107.47 亿元，同比+25.30%，实现归母净利润 37.57 亿元，同比+23.33%，扣非归母净利润 37.42 亿元，同比+26.76%。

2021Q4，公司收入 25.08 亿元，同比+15.17%，归母净利润 6.10 亿，同比-22.40%，扣非归母净利润 5.82 亿元，同比-21.69%。

整体业绩略低预期，疫情对增速产生扰动。 公司 21Q4 利润端出现明显下滑，略低我们的预期；四季度利润下滑，主要是疫情反复下，公司的主要业务，尤其是百克生物的疫苗受到较大影响，金赛药业在费用增加下也出现单季度利润下滑；

金赛药业快速增长，21Q4 费用拖累利润。 2021 年，金赛药业收入 81.98 亿元，同比+43%，净利润 36.84 亿元，同比+35%；2021Q4，金赛药业收入 20.37 亿元，同比+31%，净利润 6.42 亿元，同比-17%。2021 年，金赛药业净利率达 44.93%，同比-4.44pct，净利率下滑可能是费用增加所致。从单季度趋势看，21Q1-Q3，金赛药业净利润增速分别为 65%，70%，38%，Q1 有上年低基数原因，Q2 在上年高基数情况下实现高增长，显现强劲增长势头；Q3 为暑假生长激素旺季，基数较大，且出现江苏、湖南、福建等多地疫情反复，能够实现 38% 的同比增长已经足够亮眼；Q4 利润端下滑，单季度净利率 31.50% 比较异常，我们判断并非常态化情况。

生长激素“地方集采”落地，影响逐步明朗化。 2021 年 9 月 30 日，广东省药品交易所中心公布了《广东省 153 个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》，其中包含生长激素。2022 年 3 月 10 日广东省联盟集采生长激素报价结束，从官方披露的结果看，生长激素水针本次无企业中标，生长激素粉针组，金赛药业以 P2 价格中标，主力规格名义降幅 50%，实际降幅（相对此前最低挂网价）降幅约为 25%-30%。由于粉针在金赛药业生长激素中占比较小，此前公告披露过在 10% 左右，预计并不会对生长激素整体销售造成明显影响。后续需要观察公司水针在弃标集采后使用以及非公立医院开方情况，另外，长效生长激素作为公司独家品种，有望实现更加高速增长，占比持续提升。

百克生物受疫情及新冠疫苗接种影响短期承压。 2021 年，百克生物收入 12.0 亿元，同比-16%，净利润 2.44 亿元，同比-40%；2021Q4，百克生物实现收入 2.57 亿元，同比-28%，净利润 0.11，同比-85%。我们判断，百克生物收入和利润下滑，主要是新冠疫苗接种及疫情反复的影响，在疫情得到有效控制后有望回暖；潜力新品带状疱疹疫苗已经完成 III 期临床，我们预计该品种有望在 22 年报产，获批后带动百克生物业绩加速增长。

华康药业回暖，房地产下滑。 2021 年，华康药业实现收入 6.4 亿元，同比+10%；实现净利润 0.43 亿元，同比+1.74%。高新地产实现收入 6.63 亿元，同比-11%；实现净利润 0.86 亿元，同比-39%。

盈利预测: 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 50.5 亿元、64.2 亿元、81.3 亿元，对应增速分别为 34.4%，27.1%，26.5%；EPS 分别为 12.48 元、15.87 元、20.08 元，对应 PE 分别为 14x、11x、9x。维持“买入”评级。

风险提示: 生长激素增长放缓；新药研发进度不及预期；新上市产品推广不及预期；药品集采降价。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,577	10,747	14,509	18,366	22,818
增长率 yoy (%)	16.3	25.3	35.0	26.6	24.2
归母净利润(百万元)	3,047	3,757	5,052	6,423	8,125
增长率 yoy (%)	71.6	23.3	34.4	27.1	26.5
EPS 最新摊薄(元/股)	7.53	9.28	12.48	15.87	20.08
净资产收益率(%)	26.8	22.6	23.3	23.1	22.7
P/E(倍)	23.5	19.0	14.1	11.1	8.8
P/B(倍)	6.5	4.9	3.6	2.8	2.1

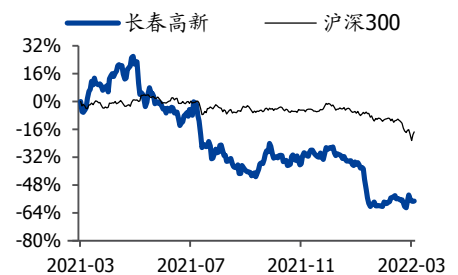
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 3 月 17 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
3月17日收盘价(元)	176.54
总市值(百万元)	71,449.32
总股本(百万股)	404.72
其中自由流通股(%)	94.07
30日日均成交量(百万股)	10.65

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gsczq.com

相关研究

- 《长春高新(000661.SZ): 业绩符合预期, 金赛保持快速增长, 疫情扰动不改长期趋势》2021-10-29
- 《长春高新(000661.SZ): 业绩符合预期, 金赛增长强劲, 关注潜在估值修复行情》2021-08-15
- 《长春高新(000661.SZ): 业绩符合预期, 生长激素业务回归高速增长》2021-04-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11082	14041	17711	23492	29852
现金	3965	5749	8981	14738	20747
应收票据及应收账款	1512	1569	2059	2023	2541
其他应收款	1550	1269	1633	1428	1831
预付账款	855	967	967	1193	1209
存货	3013	4360	3945	3983	3398
其他流动资产	188	127	127	127	127
非流动资产	5762	8475	9944	11404	12987
长期投资	828	977	1086	1194	1302
固定资产	1988	2223	3432	4535	5653
无形资产	1222	1823	2041	2302	2604
其他非流动资产	1724	3452	3385	3373	3428
资产总计	16845	22516	27655	34896	42840
流动负债	3468	3775	3829	4832	4752
短期借款	660	80	80	80	80
应付票据及应付账款	314	624	692	983	966
其他流动负债	2494	3072	3058	3769	3706
非流动负债	1054	1504	1349	1188	1032
长期借款	779	1162	1008	847	690
其他非流动负债	274	341	341	341	341
负债合计	4521	5279	5178	6020	5783
少数股东权益	1392	2663	2851	3091	3393
股本	405	405	405	405	405
资本公积	2870	3361	3361	3361	3361
留存收益	7660	11081	16136	22641	30836
归属母公司股东权益	10931	14574	19626	25786	33663
负债和股东权益	16845	22516	27655	34896	42840

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1111	3331	5002	7733	8013
净利润	3308	3897	5240	6663	8428
折旧摊销	179	284	291	398	511
财务费用	-65	-89	-178	-318	-499
投资损失	34	35	35	35	35
营运资金变动	-2337	-1024	-384	956	-461
其他经营现金流	-8	228	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1177	-2426	-1794	-1892	-2128
资本支出	1097	2230	1361	1352	1475
长期投资	-441	-194	-108	-108	-108
其他投资现金流	-522	-390	-541	-649	-762
筹资活动现金流	321	807	23	-84	124
短期借款	145	-580	0	0	0
长期借款	712	383	-155	-161	-157
普通股增加	202	0	0	0	0
资本公积增加	-202	491	0	0	0
其他筹资现金流	-536	512	178	77	280
现金净增加额	254	1708	3232	5757	6009

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8577	10747	14509	18366	22818
营业成本	1142	1332	1869	2378	2768
营业税金及附加	117	135	239	294	335
营业费用	2582	3064	4251	5381	6731
管理费用	479	633	927	1118	1390
研发费用	475	885	1339	1787	2334
财务费用	-65	-89	-178	-318	-499
资产减值损失	-4	-114	-154	-195	-243
其他收益	69	86	86	86	86
公允价值变动收益	20	1	1	1	1
投资净收益	-34	-35	-35	-35	-35
资产处置收益	41	1	0	0	0
营业利润	3936	4715	6268	7972	10053
营业外收入	11	8	9	9	9
营业外支出	34	107	70	88	79
利润总额	3913	4617	6207	7892	9983
所得税	606	719	967	1230	1555
净利润	3308	3897	5240	6663	8428
少数股东损益	261	140	188	239	303
归属母公司净利润	3047	3757	5052	6423	8125
EBITDA	4065	4810	6317	7970	9992
EPS (元)	7.53	9.28	12.48	15.87	20.08

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	16.3	25.3	35.0	26.6	24.2
营业利润(%)	36.8	19.8	32.9	27.2	26.1
归属于母公司净利润(%)	71.6	23.3	34.4	27.1	26.5
获利能力					
毛利率(%)	86.7	87.6	87.1	87.1	87.9
净利率(%)	35.5	35.0	34.8	35.0	35.6
ROE(%)	26.8	22.6	23.3	23.1	22.7
ROIC(%)	26.2	23.5	24.0	23.5	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	23.4	18.7	17.3	13.5
净负债比率(%)	-19.1	-23.5	-33.1	-46.2	-52.6
流动比率	3.2	3.7	4.6	4.9	6.3
速动比率	2.0	2.3	3.3	3.8	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.7	7.0	8.0	9.0	10.0
应付账款周转率	3.7	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	7.53	9.28	12.48	15.87	20.08
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	8.23	12.36	19.11	19.80
每股净资产(最新摊薄)	27.01	36.01	48.49	63.71	83.18
估值比率					
P/E	23.5	19.0	14.1	11.1	8.8
P/B	6.5	4.9	3.6	2.8	2.1
EV/EBITDA	17.3	14.6	10.6	7.7	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 3 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com