

增持 (维持)

长春高新 (000661)

长效生长激素 PEG 实现自产, 公司综合竞争力持续提升

2023年4月14日

市场数据

日期	2023-04-13
收盘价(元)	167.66
总股本(百万股)	404.71
流通股本(百万股)	402.02
净资产(百万元)	67853.64
总资产(百万元)	67402.48
每股净资产(元)	18049.81

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年年报点评:公司经营稳健,儿科产品新惠入组率保持增长》2023-03-30

《【兴证医药】长春高新(000661)2022年三季报点评:公司经营稳健,金赛药业收入利润延续较快增长》2022-10-28

《【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

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

投资要点

- 近日, 长春高新发布公告, 控股子公司金赛药业收到国家药监局核准签发的《药品补充申请批准通知书》, 批准聚乙二醇重组人生长激素注射液增加吉林省金派格药业有限责任公司为本品原液生产用原材料甲氧基聚乙二醇衍生物(PEG)的供应商的补充申请。
- 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, 带状疱疹疫苗成为同类首个国产疫苗, 此外公司还有多款重磅产品在研, 形成良好产品梯度, 值得关注。预计2023-2025年EPS为12.99元、16.32元、19.78元; 对应4月13日收盘价, PE分别为12.9倍、10.3倍、8.5倍, 维持“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。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12627	15587	19745	24135
同比增长	17.5%	23.4%	26.7%	22.2%
归母净利润(百万元)	4140	5257	6606	8004
同比增长	10.2%	27.0%	25.7%	21.2%
毛利率	88.0%	91.4%	91.4%	91.4%
ROE	22.9%	23.0%	22.8%	22.0%
每股收益(元)	10.23	12.99	16.32	19.78
市盈率	16.4	12.9	10.3	8.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，长春高新发布公告，控股子公司金赛药业收到国家药监局核准签发的《药品补充申请批准通知书》，批准聚乙二醇重组人生长激素注射液增加吉林省金派格药业有限责任公司为本品原液生产用原材料甲氧基聚乙二醇衍生物（PEG）的供应商的补充申请。

点评

- **长效生长激素 PEG 实现自产，利于原材料供应保障和成本优化。**长春高新控股子公司金赛药业收到国家药监局核准签发的《药品补充申请批准通知书》，批准聚乙二醇重组人生长激素注射液增加吉林省金派格药业有限责任公司为本品原液生产用原材料甲氧基聚乙二醇衍生物（PEG）的供应商的补充申请。吉林省金派格药业有限责任公司为金赛药业全资子公司，PEG 是聚乙二醇重组人生长激素注射液的重要原材料，本申请获批前，金赛药业需从单一供应商外购 PEG，本申请的获批，使得金赛药业自产 PEG 可用于聚乙二醇重组人生长激素注射液的生产，这将有利于聚乙二醇重组人生长激素注射液的原材料供应保障和成本优化。
- **PEG 化重组人生长激素持续放量增长，预计 PEG 自产后对公司业绩产生积极影响。**根据 PDB 数据库样本医院数据，近年来样本医院生长激素销售额中，PEG 化重组人生长激素占比逐年提高，由 2015 年的 0.04% 提升至 2022 年的 2.52%。根据键凯科技招股书，聚乙二醇重组人生长激素（金赛增）2017、2018、2019 年 1-6 月销售金额分别为 2.21 亿元、3.41 亿元、2.16 亿元，键凯科技确认收入 1,641.03 万元、1,667.11 万元、786.23 万元，聚乙二醇成本占销售比例约为 3.64%、4.89%、7.42%，键凯科技 2017 年-2019 年毛利率处于较高水平，分别为 79.09%、81.20% 和 84.30%。预计公司 PEG 从第三方供应到实现自产后，其生产成本将得到一定程度优化，PEG 化重组人生长激素的销售持续放量增长，预计对公司业绩将产生积极影响。
- **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，带状疱疹疫苗成为同类首个国产疫苗，此外公司还有多款重磅产品在研，形成良好产品梯度，值得关注。预计 2023-2025 年 EPS 为 12.99 元、16.32 元、19.78 元；对应 4 月 13 日收盘价，PE 分别为 12.9 倍、10.3 倍、8.5 倍，维持“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

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	15299	20852	27973	36827
货币资金	5579	10873	15418	21562
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2440	3011	3815	4663
预付款项	1097	976	1230	1495
存货	4654	4142	5217	6343
其他	1530	1849	2294	2765
非流动资产	10729	10086	9785	9455
长期股权投资	1060	1060	1060	1060
固定资产	3227	4101	4339	4258
在建工程	2298	1149	575	287
无形资产	1544	1544	1544	1544
商誉	59	59	59	59
长期待摊费用	89	89	89	89
其他	2452	2084	2121	2159
资产总计	26027	30938	37758	46283
流动负债	3811	3676	3823	3998
短期借款	89	89	89	89
应付票据及应付账款	629	559	705	857
其他	3093	3028	3030	3052
非流动负债	1410	1410	1410	1410
长期借款	635	635	635	635
其他	775	775	775	775
负债合计	5221	5087	5234	5408
股本	405	405	405	405
资本公积	3405	3405	3405	3405
未分配利润	13387	17808	23345	29995
少数股东权益	2757	2949	3542	4549
股东权益合计	20806	25851	32524	40875
负债及权益合计	26027	30938	37758	46283

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	4140	5257	6606	8004
折旧和摊销	401	275	337	368
资产减值准备	127	5	33	34
资产处置损失	1	-10	-13	-6
公允价值变动损失	0	-6	-7	-4
财务费用	37	-118	-217	-324
投资损失	76	24	42	44
少数股东损益	75	192	593	1007
营运资金的变动	-2012	-398	-2462	-2570
经营活动产生现金流量	2826	5221	4913	6555
投资活动产生现金流量	-2255	360	-59	-74
融资活动产生现金流量	-776	-286	-309	-337
现金净变动	-197	5295	4544	6144
现金的期初余额	5654	5457	10752	15297
现金的期末余额	5457	10752	15297	21441

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	12627	15587	19745	24135
营业成本	1515	1348	1698	2064
税金及附加	106	156	197	241
销售费用	3807	4832	5923	7120
管理费用	824	982	1204	1448
研发费用	1358	1902	2377	2852
财务费用	-95	-118	-217	-324
其他收益	59	58	68	68
投资收益	-76	-24	-42	-44
公允价值变动收	0	6	7	4
信用减值损失	-17	-7	-9	-11
资产减值损失	-110	-63	-73	-90
资产处置收益	-1	10	13	6
营业利润	4968	6467	8524	10664
营业外收入	17	10	11	12
营业外支出	61	65	67	75
利润总额	4924	6411	8469	10601
所得税	709	962	1270	1590
净利润	4215	5450	7199	9011
少数股东损益	75	192	593	1007
归属母公司净利润	4140	5257	6606	8004
EPS(元)	10.23	12.99	16.32	19.78

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	17.5%	23.4%	26.7%	22.2%
营业利润增长率	5.4%	30.2%	31.8%	25.1%
归母净利润增长	10.2%	27.0%	25.7%	21.2%
盈利能力				
毛利率	88.0%	91.4%	91.4%	91.4%
净利率	32.8%	33.7%	33.5%	33.2%
ROE	22.9%	23.0%	22.8%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	16.4%	13.9%	11.7%
流动比率	4.01	5.67	7.32	9.21
速动比率	2.79	4.55	5.95	7.63
营运能力				
资产周转率	52.0%	54.7%	57.5%	57.4%
应收账款周转率	680.4%	620.3%	627.5%	617.6%
存货周转率	33.0%	30.2%	35.8%	35.2%
每股资料(元)				
每股收益	10.23	12.99	16.32	19.78
每股经营现金	6.98	12.90	12.14	16.20
每股净资产	44.60	56.59	71.61	89.75
估值比率(倍)				
PE	16.4	12.9	10.3	8.5
PB	3.8	3.0	2.3	1.9

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股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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%
		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: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn