

2023 年 03 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

带状疱疹注入新活力，疫后业务有望逐步恢复

—长春高新（000661.SZ）公司事件点评报告

增持(下调) 事件

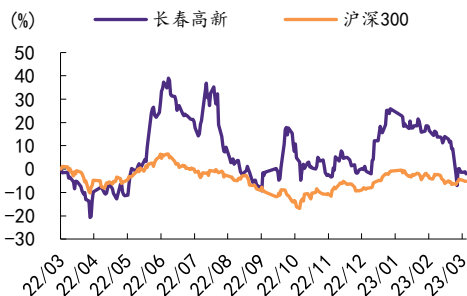
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn
联系人：俞家宁 S1050122040006
yujn@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-30

当前股价（元）	164.58
总市值（亿元）	666
总股本（百万股）	405
流通股本（百万股）	402
52 周价格范围（元）	135.16-236.1
日均成交额（百万元）	1176.5

市场表现



相关研究

1、《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

长春高新发布公告：公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 126.27 亿元，同比增长 17.50%；归母净利润 41.40 亿元，同比增长 10.18%；扣非归母净利润 41.18 亿元，同比增长 10.06%。

投资要点

■ 四季度受疫情影响，营收略有下降

四季度单季营业收入 29.81 亿元（-21.86%）；归母净利润 6.75 亿元（-49.81%），四季度略有下降主要系受新冠疫情影响，阳性病例的增多影响了生长激素产品新患入组情况，对四季度营收影响较大。2022 年子公司百克生物实现收入 10.71 亿元，实现净利润 1.82 亿元，受疫情影响水痘疫苗和鼻喷流感疫苗的接种均受到较大影响，尤其流感疫苗为季节性产品，销售时间主要为每年的第三季度和第四季度及次年第一季度，因此受到影响更为突出。2022 年子公司华康药业实现收入 6.58 亿元，实现净利润 0.31 亿元；2022 年子公司高新地产实现收入 8.04 亿元，实现净利润 0.64 亿元。

■ 疫情封控因素解除后，公司各项业务有望稳步恢复

疫情放开后，2023 年一季度医院整体就诊率良好，有明显恢复趋势，生长激素产品新患入组情况有条不紊的恢复。2022 年受到新冠疫苗接种影响，常规疫苗接种延后，水痘疫苗 2022 年整体批签发批次较 2021 年同比下降 7.57%。百克生物所在地区受封控影响，水痘疫苗产品运输和销售受阻，2022 年批签发占比 25.17%，同比有所下滑。随疫情放开及两针策略在各省的不断推进，我们预计 2023 年水痘疫苗批签发量有望恢复。根据 CDC 检测数据，自 2023 年第 6 周开始甲流病例激增，人们春季接种流感疫苗的意愿有望提升，助力公司消化 2022 年流感疫苗存货。受多年新冠疫苗接种的教育，疫苗接种自主性意识有所加强，我们预计 2023 年流感疫苗接种需求将大幅提升。

■ 带状疱疹疫苗获批迎来放量期

2023 年 1 月 31 日，长春百克生物科技股份有限公司收到国家药品监督管理局下发的带状疱疹减毒活疫苗的《药品注册证书》。国内引进水痘疫苗较晚，带状疱疹目标人群儿童期处

于未接种水痘疫苗时期，老年期诱发带状疱疹的概率处于较高水平，带状疱疹潜在感染人群基数大。国内公司带状疱疹疫苗零布局，百克生物研发进展处领先地位，并能保持 3-4 年国产独家地位，百克生物最终定价 1369 元/支（瓶），Shingrix 疫苗两针 3980 元，价格同比降低约 65.6%。百克生物获批的带状疱疹减毒活疫苗适用于 40 岁及以上成人，40-50 岁为首次获批人群，年龄优势+成本优势有望快速打开市场。接种率达到 5% 时，百克生物带状疱疹疫苗市场空间有望达到 267 亿元。

■ 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，归母净利润分别为 50.82、60.53、71.31 亿元，EPS 分别为 12.56、14.96、17.62 元，当前股价对应 PE 分别为 13.1、11.0、9.3 倍，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

集采的不确定性，疫苗销售不及预期，新患入组不及预期等风险。

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	5,082	6,053	7,131
增长率（%）	10.2%	22.8%	19.1%	17.8%
摊薄每股收益（元）	10.23	12.56	14.96	17.62
ROE（%）	19.9%	19.8%	19.3%	19.0%

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	7,876	13,046	17,898	营业成本	1,515	1,769	1,776	2,057
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	5,820	6,626	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	20,031	26,097	32,883	财务费用	-95	-105	-155	-161
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	7,238	8,423	9,713
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	6,339	7,596	8,854
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	30,467	36,163	42,566	利润总额	4,924	6,237	7,494	8,752
流动负债：					所得税费用	709	998	1,221	1,400
短期借款	89	101	113	125	净利润	4,215	5,239	6,272	7,351
应付账款、票据	629	799	786	895	少数股东损益	75	157	220	221
其他流动负债	2,548	2,548	2,548	2,548	归母净利润	4,140	5,082	6,053	7,131
流动负债合计	3,811	3,448	3,447	3,568					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,085	1,085	1,085	1,085	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	1,410	1,410	1,410	归母净利润增长率	10.2%	22.8%	19.1%	17.8%
负债合计	5,221	4,858	4,857	4,978	盈利能力				
所有者权益					毛利率	88.0%	88.6%	90.1%	90.1%
股本	405	405	405	405	四项费用/营收	46.7%	46.5%	46.7%	46.6%
股东权益	20,806	25,609	31,306	37,588	净利率	33.4%	33.7%	34.8%	35.3%
负债和所有者权益	26,027	30,467	36,163	42,566	ROE	19.9%	19.8%	19.3%	19.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	20.1%	15.9%	13.4%	11.7%
净利润	4215	5239	6272	7351	营运能力				
少数股东权益	75	157	220	221	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	-909	-1824	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2826	2880	5949	6128	EPS	10.23	12.56	14.96	17.62
投资活动现金净流量	-2255	215	293	310	P/E	16.1	13.1	11.0	9.3
筹资活动现金净流量	1726	-425	-563	-1058	P/S	5.3	4.3	3.7	3.2
现金流量净额	2,298	2,671	5,679	5,380	P/B	3.7	2.9	2.4	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业，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：康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券。

■ 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。