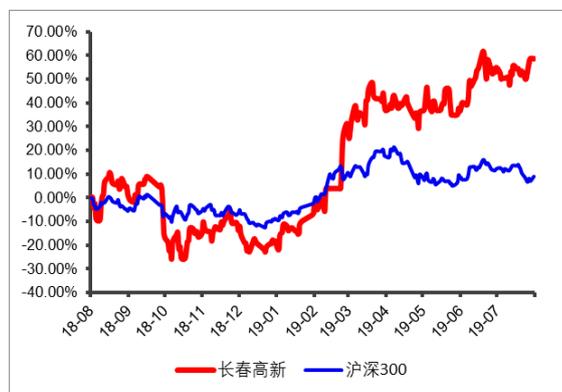


2019年8月13日 长春高新(000661): 生长激素高增长, 疫苗业务短期下滑推荐(维持)
医药生物
当前股价: 331.01元
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,375	6,961	8,836	11,076
(+/-)	31.0%	29.5%	26.9%	25.3%
营业利润	1,806	2,337	2,977	3,724
(+/-)	58.7%	29.4%	27.4%	25.1%
归属母公司净利润	1,006	1,388	1,825	2,338
(+/-)	52.1%	37.9%	31.5%	28.1%
EPS(元)	5.92	8.16	10.73	13.74
市盈率	55.9	40.6	30.9	24.1

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	17011 / 17002
流通市值(亿元)	562.8
每股净资产(元)	34.68
资产负债率(%)	30.95

股价表现(最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

 邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**公司2019年上半年实现营业收入33.92亿元,同比增长23.36%;归属于上市公司股东净利润7.27亿元,同比增长32.60%;扣非后归属于上市公司股东净利润7.18亿元,同比增长39.47%,对应EPS 4.27元。其中,Q2单季营收16.17亿元,同比增长-5.89%;归属上市公司股东净利润3.61亿元,同比增长7.04%。公司业绩整体符合预期。

- **生长激素持续高增长。**报告期内,核心子公司金赛药业实现营收21.40亿元,同比增长41.7%;实现净利润8.23亿元,同比增长47.7%;预计公司生长激素水针占比约70%,长效占比约10%,受益于渠道的下沉、用药人群的不断扩大以及销售团队的扩充,公司生长激素预期将继续保持高增长态势。

- **疫苗业务短期下滑,地产业务表现良好。**报告期内,主营疫苗业务的子公司百克生物实现营收4.07亿元,同比下滑29.1%;实现净利润0.96亿元,同比下滑30.8%;主要受狂犬疫苗停产,水痘疫苗产能受限的影响,下半年随着新建产能的投产以及冻干鼻喷流感减毒活疫苗的正式上市,公司疫苗业务有望逐渐恢复正常。报告期内,公司地产业务表现良好,高新地产实现收入5.39亿元,同比增长37.8%;实现净利润1.19亿元,同比增长88.9%。

- **期间费用控制良好,现金流明显改善。**报告期内,公司销售费用率34.62%,同比下降1.22pp;管理费用+研发费用率10.84%,同比下降1.29pp;财务费用率-0.52%,同比下降0.33pp,期间费用控制良好。报告期内,公司经营性现金流8.49亿元,同比大增355.7%,主要系报告期内下属制药公司销售商品收到现金增加所致。

- **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 13.88 亿元、18.25 亿元、23.38 亿元，对应 EPS 分别为 8.16 元、10.73 元、13.74 元，当前股价对应 PE 分别为 40.6/30.9/24.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**核心产品销售不达预期的风险；药品招标降价的风险；重组方案不及预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产：					营业收入	5,375	6,961	8,836	11,076
货币资金	1,868	2,583	3,752	5,275	营业成本	801	975	1,183	1,444
应收款	1,587	1,934	2,332	2,769	营业税金及附加	99	99	99	99
存货	1,833	2,139	2,531	3,009	销售费用	2,095	2,729	3,508	4,430
其他流动资产	1,247	1,300	1,350	1,400	管理费用	351	905	1,166	1,495
流动资产合计	6,536	7,955	9,964	12,453	财务费用	-32	-40	-59	-85
非流动资产：					费用合计	2,414	3,594	4,616	5,840
可供出售金融资产	162	162	162	162	资产减值损失	16	21	26	33
固定资产+在建工程	1,728	1,925	2,173	2,479	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	235	235	235	235	投资收益	65	65	65	65
其他非流动资产	753	870	900	980	营业利润	1,806	2,337	2,977	3,724
非流动资产合计	2,877	3,191	3,470	3,856	加：营业外收入	8	9	9	10
资产总计	9,413	11,147	13,434	16,309	减：营业外支出	82	25	27	30
流动负债：					利润总额	1,733	2,321	2,959	3,703
短期借款	255	200	230	260	所得税费用	270	348	444	555
应付账款、票据	187	217	256	301	净利润	1,463	1,973	2,515	3,148
其他流动负债	2,472	2,560	2,670	2,860	少数股东损益	456	585	690	810
流动负债合计	2,914	2,977	3,157	3,421	归母净利润	1,006	1,388	1,825	2,338
非流动负债：									
长期借款	12	12	13	14	主要财务指标				
其他非流动负债	161	160	167	175		2018A	2019E	2020E	2021E
非流动负债合计	173	172	180	189	成长性				
负债合计	3,087	3,149	3,337	3,610	营业收入增长率	31.0%	29.5%	26.9%	25.3%
所有者权益					营业利润增长率	58.7%	29.4%	27.4%	25.1%
股本	170	170	170	170	归母净利润增长率	52.1%	37.9%	31.5%	28.1%
资本公积金	1,966	1,967	1,968	1,969	总资产增长率	28.0%	18.4%	20.5%	21.4%
未分配利润	2,713	4,187	6,034	8,319	盈利能力				
少数股东权益	1,031	1,031	1,031	1,031	毛利率	85.1%	86.0%	86.6%	87.0%
所有者权益合计	6,326	7,998	10,097	12,699	营业利润率	33.6%	33.6%	33.7%	33.6%
负债和所有者权益	9,413	11,147	13,434	16,309	三项费用/营收	44.9%	51.6%	52.2%	52.7%
现金流量表					EBIT/销售收入	31.8%	32.8%	32.8%	32.7%
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利润率	27.2%	28.3%	28.5%	28.4%
净利润	1463	1973	2515	3148	ROE	23.1%	24.7%	24.9%	24.8%
折旧与摊销	107	103	121	144	营运能力				
财务费用	9	-40	-59	-85	总资产周转率	57.1%	62.4%	65.8%	67.9%
存货的减少	6	-306	-392	-478	资产结构				
营运资本变化	-664	-316	-358	-393	资产负债率	32.8%	28.2%	24.8%	22.1%
其他非现金部分	-36	-83	37	68	现金流质量				
经营活动现金净流量	884	1331	1864	2404	经营净现金流/净利润	0.60	0.67	0.74	0.76
投资活动现金净流量	-254	-300	-370	-450	每股数据（元/股）				
筹资活动现金净流量	-159	-316	-326	-430	每股收益	5.92	8.16	10.73	13.74
现金流量净额	473	715	1,169	1,524	每股净资产	37.19	47.02	59.36	74.65

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

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，华鑫证券研究发展部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。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>