

## 医药生物

2020年09月22日

# 长春高新 (000661)

## ——短期新患入组受限不影响长期逻辑，持续推荐

**报告原因：有信息公布需要点评**
**买入 (维持)**
**市场数据：** 2020年09月21日

收盘价(元)	365.81
一年内最高/最低(元)	683.78/331.36
市净率	16.1
息率(分红/股价)	0.27
流通A股市值(百万元)	124383
上证指数/深证成指	3316.94/13149.50

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2020年06月30日

每股净资产(元)	22.71
资产负债率%	30.66
总股本/流通A股(百万)	405/340
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《长春高新(000661)点评：扣非净利润增长77%，关注公司研发投入逐步兑现》  
2020/03/27

《长春高新(000661)点评：扣非归母净利润增长39%，业绩增速符合预期》  
2019/08/26

**证券分析师**

赵金厚 A0230511040007  
zhaojh@swsresearch.com

**研究支持**

陈烨远 A0230119070002  
chenyy@swsresearch.com

**联系人**

陈烨远  
(8621)23297818×转  
chenyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- **长春高新前三季度预计归母净利润同比增长80%**。2020年9月18日，长春高新针对深交所关于第二大股东金磊与机构投资者交流活动中所涉及的金赛业绩言论的关注函进行了回复。公司基于3季度业绩预告中数据区间平均值，预计Q1-Q3实现收入61.8亿(+13.52%)，实现归母净利22.34亿(+80%)，预计Q3实现收入22.63亿(+10%)，实现归母净利9.25亿(+80%)。子公司金赛药业预计Q3实现收入16.10亿(+7%)，实现净利润8.14亿(+21%)。3季度业绩预告符合预期，疫情影响因素仍未解除。
- **3季度新患入组呈现逐步恢复趋势**。疫情因素上半年新患者同比减少，7月受暑期延迟及跨地区就诊受限，未延续往年新患入组旺季态势，新患入组同比下降，8月同比持平，9月当期开始回升，呈现逐月恢复趋势。我们认为新患入组近况主要受疫情限制因素，不代表生长激素市场需求达到瓶颈，不影响长期逻辑，另外短期影响下一年度生长激素销售除新患人数因素外，还受持续用药患者人数以及水、粉、长三种剂型占比等多种因素影响。
- **预计2021年金赛药业利润增速将远高于25%**。回复函中解释了关于“2020年纯效达到25%”，一方面纯效属于销售考核指标，与最终的销售收入还有库存的影响因素，且属于考虑疫情因素的保守估计，且历年金赛净利率呈现不断提升趋势，公司预计2021年金赛利润增速将远高于25%。
- **金磊减持预期系需缴纳重组对价所产生的税款，与公司发展前景无关**。金磊2019年度业绩承诺已达成，2020年12月底部分股票具备减持条件，金磊因重组对价所产生的税款需缴纳近10亿元的个人所得税，减持意愿仅属于个人资金需求，和公司发展前景无关。
- **近期股价下调不影响公司长期发展逻辑，维持“买入”评级**。中国适用生长激素治疗的年用药人数预计峰值可达200万人，目前每年预计不到20万，增长空间巨大，金赛药业“水针+粉针+长效”的产品组合具备竞争优势，预计将继续处于高增速通道；疫苗板块持续向好，鼻喷流感放量在即，带状疱疹已进入3期临床。疫情导致线下推广活动减少，我们小幅下调销售费用率，预计2020-2022年归母净利分别为28.52亿、36.37亿和45.12亿（此前预计2020-2022年归母净利分别为28.06亿、36.32亿和45.06亿）。EPS分别为7.05元、8.99元和11.15元，对应PE分别为52倍、41倍、33倍，近期股价下调不影响公司长期发展逻辑，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新患者人数下降风险；竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险

**财务数据及盈利预测**

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	7,374	3,917	9,443	12,091	14,942
同比增长率(%)	37.2	15.5	28.1	28.0	23.6
归母净利润(百万元)	1,775	1,310	2,852	3,637	4,512
同比增长率(%)	76.4	80.3	60.7	27.5	24.1
每股收益(元/股)	8.77	3.24	7.05	8.99	11.15
毛利率(%)	85.2	85.1	85.0	85.0	85.0
ROE(%)	22.0	14.3	26.6	25.7	24.4
市盈率	83		52	41	33

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,375	7,374	9,443	12,091	14,942
其中: 营业收入	5,375	7,374	9,443	12,091	14,942
减: 营业成本	801	1,092	1,416	1,814	2,241
减: 税金及附加	99	158	202	258	319
主营业务利润	4,475	6,124	7,825	10,019	12,382
减: 销售费用	2,095	2,522	3,163	4,111	5,080
减: 管理费用	351	458	587	751	928
减: 研发费用	328	370	572	693	837
减: 财务费用	-32	-50	-77	-124	-186
经营性利润	1,733	2,823	3,580	4,588	5,723
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	1	-28	-19	-20
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-16	-23	2	-1	0
加: 投资收益及其他	90	74	75	77	73
营业利润	1,806	2,876	3,629	4,645	5,775
加: 营业外净收入	-73	-56	0	0	0
利润总额	1,733	2,820	3,629	4,645	5,775
减: 所得税	270	471	605	777	969
净利润	1,463	2,349	3,024	3,868	4,806
少数股东损益	456	574	172	231	294
归属于母公司所有者的净利润	1,006	1,775	2,852	3,637	4,512
全面摊薄总股本	170	202	405	405	405
每股收益 (元)	5.92	8.77	7.05	8.99	11.15

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。