

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

长春高新 (000661.SZ)

首次覆盖

报告原因：半年报点评

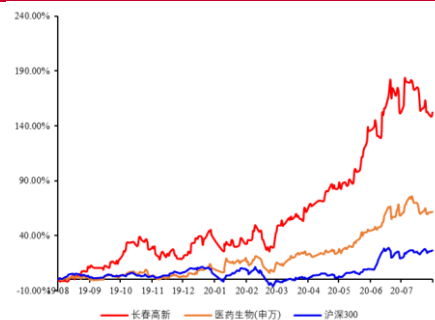
业绩高速增长，生长激素与疫苗双轮驱动

增持

2020年8月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月26日

收盘价(元):	452
年内最高/最低(元):	513.50/172.99
流通A股/总股本(亿):	3.40/4.05
流通A股市值(亿):	1563.90
总市值(亿):	1829.34

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	3.24
摊薄每股收益:	3.24
每股净资产(元):	22.71
净资产收益率:	14.99%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布半年度报告，2020H1 实现营业收入 39.17 亿元，同比增长 15.48%；实现归母净利润 13.99 亿元，同比增长 80.27%，实现扣非后归母净利润 12.67 亿元，同比增长 76.32%。

事件点评

- 业绩高速增长，Q2 强势反弹。**2020H1 公司归母净利润增速远高于营业收入增速，主要是金赛药业少数股东权益并表所致，扣除并表因素，估计公司业绩增速仍高于 30%。分季度来看，Q1 公司营业收入与归母净利润增速分别为-6.43%、48.59%，Q2 分别为 39.54%、112.25%，二季度业绩强势反弹。上半年毛利率与净利率分别同比提升 1.61、6.60 个百分点，主要是高毛利产品生长激素与疫苗占比提升所致。
- 生长激素持续高增长，水痘疫苗实现快速放量。**分子公司来看：（1）金赛药业实现收入 25.35 亿元，同比增长 18.47%；实现净利润 11.29 亿元，同比增长 37.14%。核心产品生长激素持续高增长，市场占有率稳步提升；（2）百克生物实现收入 5.92 亿元，同比增长 45.44%；实现净利润 1.71 亿元，同比增长 78.51%。核心产品水痘疫苗上半年批签发 454.83 万支，增速高达 113.12%，发货较去年同期略有提升，实现快速放量，持续保持市场占有率。冻干鼻喷流感减毒活疫苗已获得药品注册批件，丰富了公司疫苗产品线，为公司带来了新的利润增长点；（3）华康药业实现收入 2.65 亿元，同比降低 9.13%；实现净利润 0.21 亿元，同比增长 5.84%；（4）高新地产实现收入 5.09 亿元，同比降低 5.49%；实现净利润 1.04 亿元，同比降低 12.19%。

投资建议

- 国内生长激素市场空间巨大，竞争格局良好，行业仍处于高速发展时



期，公司作为龙头企业销量维持高速增长。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 6.93\8.91\11.06，对应公司 8 月 26 日收盘价 452 元，2020-2022 年 PE 分别为 65.2\50.8\40.9 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

#### 存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期的风险，新冠肺炎疫情影响风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8,741	13,230	18,652	24,818	<b>营业收入</b>	7,374	8,966	11,262	13,548
现金	3,733	8,106	12,769	18,577	营业成本	1,092	1,013	1,205	1,382
应收账款	2,062	2,118	2,983	3,526	营业税金及附加	158	179	225	271
其他应收款	1,167	965	1,544	1,820	销售费用	2,522	2,699	3,334	3,970
预付账款	558	648	807	959	管理费用	458	565	766	962
存货	1,760	2,162	2,428	2,653	财务费用	(50)	(60)	(130)	(213)
其他流动资产	(540)	(769)	(1,879)	(2,717)	资产减值损失	(23)	(1)	2	2
<b>非流动资产</b>	3,981	3,512	3,476	3,461	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	460	201	243	301	投资净收益	49	6	6	6
固定资产	1,514	1,418	1,322	1,226	<b>营业利润</b>	2,876	4,577	5,867	7,181
无形资产	278	260	242	226	营业外收入	3	18	18	18
其他非流动资产	1,729	1,633	1,668	1,707	营业外支出	59	3	3	3
<b>资产总计</b>	12,721	16,742	22,128	28,279	<b>利润总额</b>	2,820	4,592	5,882	7,196
<b>流动负债</b>	3,217	3,394	3,966	4,182	所得税	471	689	882	1,079
短期借款	515	478	415	321	<b>净利润</b>	2,349	3,903	4,999	6,116
应付账款	301	277	314	373	少数股东损益	574	1,096	1,395	1,640
其他流动负债	2,401	2,639	3,237	3,488	<b>归属母公司净利润</b>	1,775	2,807	3,604	4,476
<b>非流动负债</b>	697	820	1,056	1,371	EBITDA	3,362	4,631	5,850	7,080
长期借款	68	68	68	68	EPS (元)	4.39	6.93	8.91	11.06
其他非流动负债	629	752	988	1,304					
<b>负债合计</b>	3,914	4,214	5,022	5,553					
少数股东权益	723	1,820	3,215	4,855					
股本	202	405	405	405					
资本公积	3,072	3,072	3,072	3,072					
留存收益	4,816	7,232	10,414	14,394					
归属母公司股东权益	8,084	10,709	13,891	17,871					
<b>负债和股东权益</b>	12,721	16,742	22,128	28,279					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金流</b>	1,935	4,166	5,053	6,239	<b>成长能力</b>				
净利润	2,349	2,807	3,604	4,476	营业收入	37.19%	21.60%	25.60%	20.30%
折旧摊销	148	114	113	112	营业利润	59.22%	59.13%	28.18%	22.40%
财务费用	5	(60)	(130)	(213)	归属于母公司净利润	76.36%	58.12%	28.42%	24.20%
投资损失	(47)	(6)	(6)	(6)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	390	215	74	227	毛利率(%)	85.19%	88.70%	89.30%	89.80%
其他经营现金流	(911)	1,096	1,397	1,642	净利率(%)	24.07%	31.30%	32.00%	33.04%
<b>投资活动现金流</b>	(810)	265	(36)	(52)	ROE(%)	26.67%	31.15%	29.23%	26.91%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	56.27%	79.91%	82.77%	96.00%
长期投资	(391)	259	(42)	(58)	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	(419)	6	6	6	资产负债率(%)	30.77%	25.17%	22.70%	19.64%
<b>筹资活动现金流</b>	704	(165)	(354)	(379)	净负债比率(%)	-10.37%	-38.12%	-53.21%	-61.77%
短期借款	260	(37)	(63)	(95)	流动比率	2.72	3.90	4.70	5.93
长期借款	56	0	0	0	速动比率	2.17	3.26	4.09	5.30
普通股增加	32	202	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1,107	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.61	0.58	0.54
其他筹资现金流	(751)	(331)	(292)	(284)	应收账款周转率	9.15	8.76	8.69	8.61
<b>现金净增加额</b>	1,829	4,266	4,662	5,808	应付账款周转率	30.26	31.03	38.07	39.42
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	4.39	6.93	8.91	11.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	4.78	10.29	12.48	15.42
					每股净资产(最新摊薄)	19.98	26.46	34.32	44.16
					<b>估值比率</b>				
					P/E	103.1	65.2	50.8	40.9
					P/B	22.6	17.1	13.2	10.2
					EV/EBITDA	25.93	38.46	29.95	24.21

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

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注册为证券分析师，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

