

# 生长激素持续高增长，长期看好公司发展

——长春高新（000661）事件点评

分析师：甘英健

SAC NO: S1150520040001

2020年07月08日

医药——生物制品

## 证券分析师

甘英健

022-23861355

ganyingjian@bhq.com

## 研究助理

张山峰

SAC No: S1150119080020

zhangsf@bhq.com

陈晨

SAC No: S1150118080007

chenchen@bhq.com

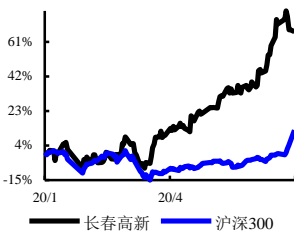
评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：447.93

## 最近半年股价相对走势



## 相关研究报告

## 事件：

2020年7月7日，长春高新发布2020年上半年业绩预告，报告期内，归属于上市公司股东的净利润为：12.35亿元-13.81亿元，去年同期为7.27亿元，比上年同期增长70%-90%。基本每股收益为6.1-6.82元，去年同期为4.27元。业绩略超预期。

## 点评：

### ● 疫情影响下，金赛药业仍保持高增长，继续看好后期发展

长春高新主要有四个子公司：金赛药业、百克生物、高新地产和华康药业。其中，公司的利润主要由金赛药业贡献。分公司来看：1) 金赛药业：受疫情影响，公司一季度推广受阻，新患入组减少，剔除合并报表因素后，同口径下净利润约20%左右增长。由于生长激素是刚需，随着国内疫情逐渐被控制，线下推广活动和新患入组持续高增长，剔除合并报表因素后，预计上半年金赛药业业绩实现30%以上增长。2) 百克生物：上半年水痘疫苗批签发量居国内第一，新品鼻喷流感疫苗有望带来新的增长。2019年上半年水痘疫苗批签发量为451.18万支，占整个水痘疫苗批签发的39.53%，居5家生产企业首位，预计同比实现收入和利润20%以上的增长，同时鼻喷流感疫苗今年2月获批，预计下半年开始销售，由于今年疫情的影响，预计下半年流感疫苗的接种意愿会大大增加。3) 由于疫情影响，华康药业和房地产业绩受挫，但对公司的整体业绩影响较小。

### ● 生长激素空间大，其他品种有望迅速成长

生长激素作为身高增长的“刚需”药物，疫情过后势必会高速增长。据测算，国内仅矮小症患者的市场空间就有200亿，目前全国规模仅50亿左右，成长空间巨大，在产品上，公司的三代长效生长激素有望放量，带来毛利率的提升。同时公司正积极拓展生长激素的新适应症，未来将打开巨大的市场空间。除此之外，公司的鼻喷流感疫苗和促卵泡素有望成为数亿级别品种。

### ● 盈利预测与投资评级

我们对公司2020-2022年的盈利预测主要基于下列假设：1) 生长激素持续放量，三代长效剂型替代二代剂型，提升产品毛利率，同时生长激素的适应症拓展顺利。2) 百克生物水痘疫苗和鼻喷流感疫苗保持增长，带状疱疹疫苗研发顺利。基于以上假设，我们预计公司2020-2022年营收分别为93.54、119.45和148.39亿元，同比增速分别为26.9%、27.7%、24.2%，归母净利润分别为28.59、37.15、47.20亿元，同比增速分别为61.1%、29.9%、27.1%，EPS分别为12.03元、15.63元、19.85元。

**风险提示：**生长激素放量不及预期、研发不及预期、新产品上市推广慢

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	5,375	7,374	9,354	11,945	14,839
(+/-)%	31.0%	37.2%	26.9%	27.7%	24.2%
息税前利润 (EBIT)	1,701	2,773	3,307	4,300	5,476
(+/-)%	52.8%	63.1%	19.2%	30.0%	27.3%
净利润	1,006	1,775	2,859	3,715	4,720
(+/-)%	52.1%	76.4%	61.1%	29.9%	27.1%
每股收益 (元)	5.92	8.77	12.03	15.63	19.85

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,868	3,733	5,059	7,598	11,198	营业收入	5,375	7,374	9,354	11,945	14,839
应收票据及应收账款	806	1,031	1,355	1,721	2,131	营业成本	801	1,092	1,300	1,655	1,955
预付账款	439	558	652	849	995	营业税金及附加	99	158	197	247	311
其他应收款	781	1,167	1,227	1,703	2,098	销售费用	2,095	2,522	3,410	4,315	5,330
存货	1,833	1,750	2,573	2,947	3,187	管理费用	351	458	605	764	948
其他流动资产	797	190	90	40	40	研发费用	328	370	535	663	819
流动资产合计	6,536	8,741	11,265	15,168	19,960	财务费用	-32	-50	0	0	0
长期股权投资	69	460	460	460	460	资产减值损失	-16	-23	-7	-7	-7
固定资产合计	1,191	1,514	1,886	2,193	2,524	信用减值损失	0	-1	0	0	0
无形资产	235	278	350	412	474	其他收益	26	20	35	43	52
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	65	49	88	107	129
长期待摊费用	6	19	19	19	19	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
其他非流动资产	549	351	351	351	351	资产处置收益	-1	0	-3	-2	-3
资产总计	9,413	12,721	15,982	20,577	26,080	营业利润	1,806	2,876	3,420	4,441	5,648
短期借款	255	515	0	0	0	营业外收支	-73	-56	0	0	0
应付票据及应付账款	187	301	348	438	523	利润总额	1,733	2,820	3,420	4,441	5,648
预收账款	1,071	823	1,298	1,670	2,000	所得税费用	270	471	561	726	928
应付职工薪酬	310	491	526	689	817	净利润	1,463	2,349	2,859	3,715	4,720
应交税费	56	132	152	189	242	归属于母公司所有者的净利润	1,006	1,775	2,859	3,715	4,720
其他流动负债	343	396	436	476	516	少数股东损益	456	574	0	0	0
长期借款	355	463	473	493	513	基本每股收益	5.92	8.77	12.03	15.63	19.85
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	3,087	3,914	4,315	5,195	5,978	<b>财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股东权益	6,326	8,808	11,667	15,382	20,102	营收增长率	31.0%	37.2%	26.9%	27.7%	24.2%
						EBIT 增长率	52.8%	63.1%	19.2%	30.0%	27.3%
						净利润增长率	52.1%	76.4%	61.1%	29.9%	27.1%
						销售毛利率	85.1%	85.2%	86.1%	86.1%	86.8%
						销售净利率	27.2%	31.9%	30.6%	31.1%	31.8%
						ROE	19.0%	22.0%	26.1%	25.3%	24.4%
						ROIC	21.8%	24.6%	23.6%	23.4%	22.8%
						资产负债率	32.8%	30.8%	27.0%	25.2%	22.9%
						PE	70.37	101.92	57.63	44.37	34.92
						PB	13.38	22.38	15.06	11.24	8.50
						EV/EBITDA	15.58	29.89	26.15	20.04	15.19
现金流量表(百万元)											
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
净利润	1,463	2,349	2,859	3,715	4,720						
折旧与摊销	107	148	203	151	160						
经营活动现金流净额	884	1,935	2,731	3,305	4,373						
投资活动现金流净额	-254	-810	-861	-746	-753						
筹资活动现金流净额	-159	704	-545	-20	-20						
现金净变动	473	1,829	1,325	2,539	3,600						
期初现金余额	1,390	1,863	3,733	5,059	7,598						
期末现金余额	1,863	3,693	5,059	7,598	11,198						

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华  
+86 10 6810 4898  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
滕飞  
+86 10 6810 4686

电子行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602  
邓果一  
+86 22 2383 9154

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061  
陈菊  
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)