



2019年10月25日 长春高新(000661): 医药板块高增长, 业绩超市场预期 推荐(维持)

医药生物

当前股价: 422.17元

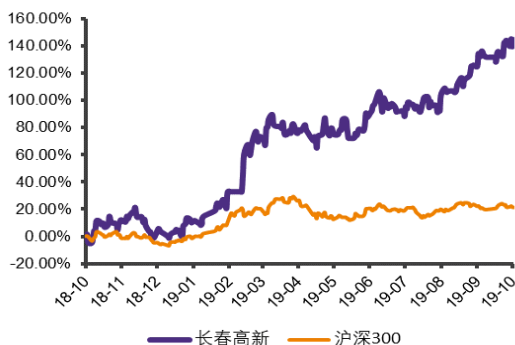
主要财务指标(单位: 百万元)

	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	71.3	51.7	39.3	30.7

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)	692.5
每股净资产(元)	34.68
资产负债率(%)	30.86

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:

● **第三季度业绩超预期。**公司2019年前三季度实现营业收入54.44亿元,同比增长31.50%;归属于上市公司股东净利润12.41亿元,同比增长47.93%;扣非后归属于上市公司股东净利润12.32亿元,同比增长50.61%,对应EPS7.29元。其中Q3单季营收20.52亿元,同比增长47.59%;归属于上市公司股东净利润5.14亿元,同比增长76.82%。公司第三季度业绩超市场预期。

● **生长激素保持高增长,疫苗业务环比大增。**报告期内,公司医药板块收入同比增长30.99%,净利润同比增长49.58%。预计公司生长激素保持快速增长态势,收入端增速在40%左右,利润端增速在50%左右,随着渠道下沉和销售队伍的扩充,全年高增长无虞。百克生物上半年受产能受限等因素的影响,收入和利润都出现了明显的下降,随着新厂区投产,第三季度批签发显著回升,考虑到基数效应,预计百克下半年同比环比都会实现大幅增长。报告期内,公司与CyanVac设立合资公司并持股20%,拟开发呼吸道合胞病毒疫苗,此疫苗全球范围内暂无产品上市,前景广阔。

● **公司经营效率稳步提升。**报告期内,公司销售毛利率为85.94%,同比上升0.63pp;销售净利率为32.69%,同比上升2.84pp;公司销售费用率为35.14%,同比下降1.42pp;管理费用率为4.92%,同比下降0.43pp;研发费用率为4.99%,同比下降1.32pp;财务费用率为-0.52%,同比下降0.39pp;公司经营效率稳步提升。报告期内,公司经营活动现金流净额为15.76亿元,同比增加423%,主要系公司产品销售商品收到现金增加以及下属房地产公司收回的拆迁款净增加所致。

- **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 51.7/39.3/30.7 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。



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	#####
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					
其他非流动负债	161	160	167	175					
非流动负债合计	173	172	180	189					
负债合计	3,087	3,149	3,337	3,610					
所有者权益									
股本	170	170	170	170					
资本公积金	1,966	1,967	1,968	1,969					
未分配利润	2,713	4,187	6,034	8,319					
少数股东权益	1,031	1,031	1,031	1,031					
所有者权益合计	6,326	7,998	10,097	12,699					
负债和所有者权益	9,413	11,147	13,434	16,309					
现金流量表									
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
净利润	1463	1973	2515	3148					
折旧与摊销	107	103	121	144					
财务费用	9	-40	-59	-85					
存货的减少	6	-306	-392	-478					
营运资本变化	-664	-316	-358	-393					
其他非现金部分	-36	-83	37	68					
经营活动现金净流量	884	1331	1864	2404					
投资活动现金净流量	-254	-300	-370	-450					
筹资活动现金净流量	-159	-316	-326	-430					
现金流量净额	473	715	1,169	1,524					

主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	31.0%	29.5%	26.9%	25.3%
营业利润增长率	58.7%	29.4%	27.4%	25.1%
归母净利润增长率	52.1%	37.9%	31.5%	28.1%
总资产增长率	28.0%	18.4%	20.5%	21.4%
盈利能力				
毛利率	85.1%	86.0%	86.6%	87.0%
营业利润率	33.6%	33.6%	33.7%	33.6%
三项费用/营收	44.9%	51.6%	52.2%	52.7%
EBIT/销售收入	31.8%	32.8%	32.8%	32.7%
净利润率	27.2%	28.3%	28.5%	28.4%
ROE	23.1%	24.7%	24.9%	24.8%
营运能力				
总资产周转率	57.1%	62.4%	65.8%	67.9%
资产结构				
资产负债率	32.8%	28.2%	24.8%	22.1%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.60	0.67	0.74	0.76
每股数据（元/股）				
每股收益	5.92	8.16	10.73	13.74
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：华鑫证券医药行业分析师，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>