



长春高新(000661.SZ)

【联讯证券公司中报点评】长春高新：生长激素业务持续快速增长，疫苗下半年有望重回正轨

2019年08月13日

事项：

买入(维持)

当前价： 331.01 元

公司披露 2019 半年报，期内实现营收 33.9 亿元，同比增长 23.4%，实现归母净利润 7.3 亿元，同比增长 32.6%，实现扣非后归母净利润 7.2 亿元，同比增长 39.5%。

评论：

◇ 中期业绩符合预期，生长激素业务持续快速增长

上半年，公司营收和归母净利润分别同比增长 23.4%和 32.6%，分季度看，2019Q2 营收和归母净利润分别为 16.2 亿元和 3.6 亿元，分别同比增长-5.89%和 7.04%，环比 19Q1 归母净利润基本持平；上半年业绩同比增速较 19Q1 回落，主要是去年 Q2 业绩高基数和今年上半年疫苗业务负增长影响（同比约-30%）。分业务看：1）主要子公司金赛药业连续两年业绩保持 50%左右年均增速基础上，19H1 仍然保持较快增长，实现营收和利润分别为 21.4 亿元和 8.2 亿元，分别同比增 41.7%和 47.8%，新增患者推动生长激素业务高速增长；2）百克生物疫苗业务营收 4.1 亿元(-29.1%)，利润 9568 万元(-30.7%)，业绩回落明显主要受狂犬停产和水痘疫苗工艺提升影响，今年上半年生产和批签发不足，水痘疫苗 19H1 批签发仅约 210 万支，同比下降约 43%（18H1 约 368 万支），新厂区水痘疫苗预充包装线已投入生产，我们预计下半年有望逐渐恢复正常，鼻喷流感疫苗正生产现场核查，即将获批，预计将成为疫苗业务业绩新增长点；3）华康药业主要是中药等普药业务，营收 2.91 亿元，同比增长 13.7%，平稳增长；4）高新地产营收 5.39 亿元，结转主要集中在一季度，但 19H1 同比营收增 37.8%，利润增 45.4%（1.2 亿元）。总体上，上半年业绩基本符合预期。

◇ 生长激素市场天花板尚远，吸并金赛少数股东权益增厚公司每股业绩

金赛药业拥有国内生长激素最全产品线，粉针、水针、短效、长效等各种剂型和品种相结合。生长激素国内市场天花板尚远，据中华医学会儿科学分会数据，国内儿童矮小症发病率约为 3%，所有矮小症人口中 4-15 周岁需要治疗的患儿有 700 万人左右，其中 1/3 为病理性，大约 210 万人左右，按当前粉针年治疗费用计算，全国治疗矮小患儿仅 10 万人，渗透率不足 5%，随着社会、家长对生长激素的认识普及和深入，生长激素未来有较大发展空间。

同时，公司目前正在推进收购金赛药业 29.5%的少数股东权益，金磊、林殿海承诺金赛药业 2019-2021 年度实现净利润分别不低于 15.58 亿元、19.48 亿元、和 23.20 亿元。金赛药业上半年已经实现 8.2 亿元净利润，新增患者较快，预计完成全年业绩无虞。完全并表后，也将有益增厚公司每股利润，根据增发价定价计算，假设暂不考虑后续募集配套资金和可转债转股，测算增厚 2019 年每股 EPS 约 14%。

◇ 盈利预测与投资评级

暂不考虑收购金赛药业少数股东权益和募集配套资金影响，我们预测 2019-2020 年，公司营业收入为 72.27/95.88/121.73 亿元，分别同比增 34.5%/32.7%/27.0%；归母净利润

分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

相关研究

《长春高新（000661）_【联讯证券公司年报点评】长春高新：业绩高增速不减，收购金赛剩余股权解除发展隐患》

2019-03-07

《长春高新（000661）_【联讯证券公司季报点评】长春高新：地产结算助推业绩增速，静待金赛收购方案落地》

2019-04-19

《长春高新（000661）_【联讯证券公司事件点评】长春高新：重组方案发布，发展隐患解除》2019-06-06



润分别为 14.45/19.25/24.36 亿元，分别同比增 43.4%/33.2%/26.5%；对应每股 EPS 为 8.50/11.33/14.33 元，当前收盘价（331.0 元/股）对应 2019-2021 年 PE 估值分别为 39/29/23 倍；公司未来三年净利润平均 35% 的高速增长，PES（2019E）仅 1.1 倍左右，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

金赛重组进度不及预期；生长激素行业竞争加剧；2013 年长沙事件行业风险。



附录：公司财务预测表（亿元）

资产负债表					现金流量表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	65.36	89.56	119.95	182.80	经营活动现金流	8.84	12.20	15.97	26.81
现金	18.68	29.72	43.87	67.60	净利润	14.64	21.14	28.70	36.98
应收账款和票据	8.06	10.84	14.38	18.26	折旧摊销	1.07	1.07	0.96	0.87
其它应收款	7.81	1.00	1.00	1.00	财务费用	-0.32	-0.40	-0.40	-0.40
预付账款	4.39	5.06	6.71	8.52	投资损失	0.16	0.20	0.20	0.20
存货	18.33	25.30	33.56	42.61	营运资金变动	-2.31	-8.81	-11.19	-12.26
其他	7.97	17.64	20.43	44.82	其它	-4.40	-1.00	-2.30	1.43
非流动资产	28.77	25.44	26.37	25.40	投资活动现金流	-2.54	3.00	3.00	3.00
在建工程	5.37	7.37	9.37	9.37	资本支出	-6.86	-2.00	-2.00	-2.00
固定资产	11.91	10.72	9.65	8.68	长期投资	0.40	1.00	1.00	1.00
无形资产	2.35	2.35	2.35	2.35	其他	3.92	4.00	4.00	4.00
其他	9.14	5.00	5.00	5.00	筹资活动现金流	-1.59	-4.16	-4.81	-6.09
资产总计	94.13	115.93	145.35	182.80	短、长期借款	1.95	-0.55	0.00	0.00
流动负债	29.14	29.80	30.41	31.08	分配股利和利息	-3.53	-3.61	-4.81	-6.09
短期借款	2.55	2.00	2.00	2.00	其他	-0.01	0.00	0.00	0.00
应付账款	1.87	2.80	3.41	4.08	现金净增加额	4.71	11.04	14.16	23.72
其他	24.72	25.00	25.00	25.00					
非流动负债	1.73	1.72	1.84	1.65	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.12	0.12	0.12	0.12	成长能力				
其他	1.61	1.60	1.72	1.53	营业收入	31.03%	34.46%	32.66%	26.97%
负债合计	30.87	31.52	32.25	32.73	营业利润	58.88%	41.65%	35.12%	28.48%
少数股东权益	10.31	17.00	26.45	39.06	归属母公司净利润	52.50%	43.37%	33.22%	26.53%
归属母公司股东权益	52.95	67.40	86.66	111.02	获利能力				
负债和股东权益	63.26	84.40	113.10	150.08	毛利率	85.10%	87.08%	88.14%	88.84%
					净利率	27.24%	29.25%	29.93%	30.37%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	19.04%	21.44%	22.22%	21.94%
营业收入	53.75	72.27	95.88	121.73	ROIC	27.46%	31.22%	32.86%	33.03%
营业成本	8.01	9.34	11.37	13.59	偿债能力				
营业税金及附加	0.99	1.30	1.73	2.19	资产负债率	32.80%	27.19%	22.19%	17.90%
营业费用	20.95	28.19	37.39	47.48	净负债比率	48.80%	37.35%	28.52%	21.81%
管理费用	6.79	9.03	11.98	15.22	流动比率	2.24	3.01	3.94	5.88
财务费用	-0.32	-0.40	-0.40	-0.40	速动比率	1.61	2.16	2.84	4.51
资产减值损失	0.16	0.20	0.20	0.20	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.64	0.69	0.73	0.74
投资净收益	0.91	1.00	1.00	1.00	应收账款周转率	7.58	7.65	7.60	7.46
营业利润	18.08	25.61	34.60	44.46	应付账款周转率	0.44	0.43	0.39	0.36
营业外收入	0.08	0.06	0.06	0.06	每股指标(元)				
营业外支出	0.82	0.50	0.50	0.50	每股收益	5.93	8.50	11.33	14.33
利润总额	17.34	25.17	34.16	44.02	每股经营现金	31.15	39.65	50.97	65.30
所得税	2.70	4.03	5.47	7.04	每股净资产	5.20	7.18	9.39	15.77
净利润	14.64	21.14	28.70	36.98	估值比率				
少数股东损益	4.56	6.69	9.44	12.61	P/E	55.8	38.9	29.2	23.1
归属母公司净利润	10.08	14.45	19.25	24.36	P/B	10.6	8.3	6.5	5.1
EBITDA	18.18	25.84	34.73	44.49	EV/EBITDA	31.10	21.70	16.26	12.73
EPS（元）	5.93	8.50	11.33	14.33					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李志新, 中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券, 现任研究院医药行业分析师, 证书编号: S0300518010002。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于10%;

增持: 相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com