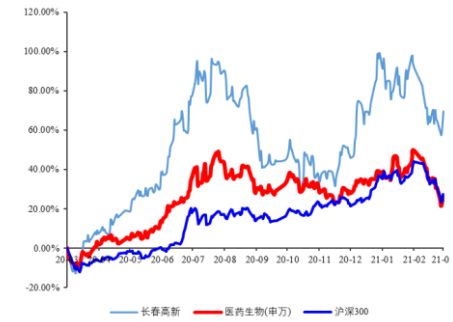
医药生物 | 长春高新（000661.SZ） | 维持评级

报告原因：年报点评 | **业绩持续高速增长，生长激素与疫苗表现亮眼** | **增持**

2021 年 3 月 15 日 | **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 3 月 12 日

收盘价(元)：	435.50
年内最高/最低(元)：	520.66/216.92
流通 A 股/总股本（亿）：	3.41/4.05
流通A股市值(亿)：	1571.12
总市值(亿)：	1762.56

基础数据：2020 年 12 月 31 日

基本每股收益	7.53
摊薄每股收益：	7.53
每股净资产(元)：	27
净资产收益率：	31.22%

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

- 公司发布年度报告，2020 年实现营业收入 85.77 亿元，同比增长 16.31%；实现归母净利润 30.47 亿元，同比增长 71.64%，实现扣非后归母净利润 29.52 亿元，同比增长 66.25%。

事件点评

- **生长激素持续高速增长，疫苗产品实现快速放量。**2020 年，公司实现营业收入 85.77 亿元，同比增长 16.31%；实现归母净利润 30.47 亿元，同比增长 71.64%，业绩持续快速增长。其中 Q4 实现营业收入 21.78 亿元，同比增长 12.84%，归母净利润 7.86 亿元，同比增长 47.15%。分业务来看：**（1）核心子公司金赛药业实现收入 58.03 亿元，同比增长 20.34%，实现净利润 27.60 亿元，同比增长 39.66%，核心产品生长激素持续高速增长。**生长激素国内渗透率较低，市场空间巨大，公司是国内生长激素龙头企业，旗下系列产品品规齐全，具有良好的品牌形象，未来随着患者对产品从认知到认可的不断积累，公司生长激素将延续高速增长态势。（2）**疫苗公司百克生物实现收入 14.33 亿元，同比增长 43.30%；实现净利润 4.09 亿元，同比增长 133.88%。**其中，水痘疫苗实现快速放量，2020 年获得批签发 883.02 万人份，同比增长 23.33%，市场占比第一。鼻喷流感疫苗首年上市获得批签发 156.7 万人份，该疫苗使用便捷，上市后表现良好，未来有望持续快速放量。（3）华康药业（中药）实现收入 5.83 亿元，同比增长 0.45%；实现净利润 0.42 亿元，同比降低 1.48%。（4）高新地产实现收入 7.25 亿元，同比下降 23.00%；实现净利润 1.37 亿元，同比降低 41.62%。
- **持续加大研发投入，努力提升创新能力。**公司积极推进科技创新研发项目，持续加大研发投入，努力提升创新能力，2020 年研发费用同比增长

本公司或其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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

28.12%：（1）金赛药业在儿科产品方面，以生长发育为中心，积极拓展适应症；在抗肿瘤产品方面，用于血液系统恶性肿瘤、晚期恶性实体瘤和淋巴瘤的金妥利珠单抗已启动国内临床试验，并获得美国 FDA 药物临床试验批准；通过外部合作等方式，积极拓展技术覆盖面，引进甲磺酸亮丙瑞林、重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液等项目，进一步增强公司在儿童健康、女性健康、生殖及肿瘤等领域的技术储备。（2）百克生物用于抗狂犬病病毒的人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）冻干剂型产品III期临床试验已基本完成；用于预防老年人带状疱疹及并发神经痛的带状疱疹减毒活疫苗产品III期临床试验已进入尾声，2.5 万例受试者全部入组，后续将对产品的安全性、保护效力及免疫持久性等方面进行评价；作为国内现有无细胞百白破疫苗更新换代产品的吸附无细胞百白破（三组分）联合疫苗已经获批临床，如研发成功将使国内百白破疫苗完成升级换代，提升免疫效果、降低不良反应，并为公司以后开发多联疫苗打下基础。

- **持续加强建设投资，提供产能保障。**公司持续加强医药核心领域建设投资，金赛药业生长激素生产基地项目、百克生物疫苗生产基地项目、华康药业工业园建设项目、凯美斯化药基地项目、安沃高新抗体药基地项目等多个国际化医药项目生产基地陆续开始设计、建设，为公司做大做强生物医药产业提供保障。

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，公司作为龙头企业维持快速增长。水痘疫苗持续放量，鼻喷流感疫苗上市后表现良好，为公司带来新的利润增长点。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 9.87\12.36\15.57，对应公司 3 月 12 日收盘价 435.50 元，2020-2022 年 PE 分别为 44.1\35.2\28.0 倍，维持 “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 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,082	16,196	21,457	28,095
现金	3,965	9,270	13,698	19,115
应收票据	157	195	244	293
应收账款	1,355	1,649	1,838	2,218
其他应收款	1,550	1,767	2,239	2,748
预付账款	855	1,133	1,452	1,873
存货	3,021	2,226	2,470	2,745
其他流动资产	180	(44)	(484)	(897)
非流动资产	5,762	4,977	4,964	4,866
长期投资	828	452	580	620
固定资产	1,988	1,862	1,737	1,611
无形资产	1,007	940	877	819
其他非流动资产	1,939	1,722	1,770	1,817
资产总计	16,845	21,172	26,421	32,962
流动负债	3,468	4,303	4,608	5,171
短期借款	660	618	551	456
应付账款	314	386	465	536
其他流动负债	2,494	3,299	3,592	4,180
非流动负债	1,054	569	470	95
长期借款	329	329	329	329
其他非流动负债	724	240	141	(234)
负债合计	4,521	4,872	5,078	5,267
少数股东权益	1,392	1,740	2,175	2,723
股本	405	405	405	405
资本公积	2,870	2,870	2,870	2,870
留存收益	7,660	11,286	15,894	21,697
归属母公司股东权益	10,931	14,560	19,169	24,972
负债和股东权益	16,845	21,172	26,421	32,962

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,111	5,771	4,838	5,781
净利润	3,308	3,996	5,001	6,303
折旧摊销	179	193	189	184
财务费用	(15)	(48)	(123)	(201)
投资损失	34	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(2,075)	1,081	(659)	(1,047)
其他经营现金流	(321)	554	436	548
投资活动现金流	(1,177)	176	(122)	(34)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(368)	376	(128)	(40)
其他投资现金流	(809)	(200)	6	6
筹资活动现金流	321	(665)	(286)	(328)
短期借款	145	(42)	(66)	(96)
长期借款	262	0	0	0
普通股增加	202	0	0	0
资本公积增加	(202)	0	0	0
其他筹资现金流	(86)	(623)	(220)	(232)
现金净增加额	255	5,281	4,430	5,420

利润表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,577	10,944	13,417	16,194
营业成本	1,142	1,477	1,717	1,992
营业税金及附加	117	219	268	324
销售费用	2,582	3,119	3,596	4,130
管理费用	479	580	671	777
研发费用	475	711	912	1,134
财务费用	(65)	(48)	(123)	(201)
资产减值损失	(4)	1	1	(0)
公允价值变动收益	20	206	0	0
投资净收益	(34)	6	6	6
营业利润	3,936	5,095	6,381	8,045
营业外收入	11	18	18	18
营业外支出	34	3	3	3
利润总额	3,913	5,110	6,396	8,060
所得税	606	767	959	1,209
净利润	3,308	4,344	5,436	6,851
少数股东损益	261	348	435	548
归属母公司净利润	3,047	3,996	5,001	6,303
EBITDA	3,946	5,241	6,446	8,029
EPS（元）	7.53	9.87	12.36	15.57

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	16.31%	27.60%	22.60%	20.70%
营业利润	36.85%	29.46%	25.22%	26.09%
归属于母公司净利润	71.64%	31.17%	25.15%	26.03%
获利能力				
毛利率(%)	86.69%	86.50%	87.20%	87.70%
净利率(%)	35.52%	36.52%	37.28%	38.92%
ROE(%)	26.84%	26.65%	25.47%	24.74%
ROIC(%)	67.26%	48.24%	57.88%	65.09%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.84%	23.01%	19.22%	15.98%
净负债比率(%)	-5.14%	-37.96%	-46.49%	-54.59%
流动比率	3.20	3.76	4.66	5.43
速动比率	2.32	3.25	4.12	4.90
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.58	0.56	0.55
应收账款周转率	7.62	7.29	7.70	7.98
应付账款周转率	27.91	31.28	31.55	32.38
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	7.53	9.87	12.36	15.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	14.26	11.95	14.28
每股净资产(最新摊薄)	27.01	35.98	47.36	61.70
估值比率				
P/E	57.9	44.1	35.2	28.0
P/B	16.1	12.1	9.2	7.1
EV/EBITDA	45.53	32.61	25.96	20.30

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