长春高新（000661）2020 年报点评：生长激素和疫苗表现亮眼，业绩延续高增长

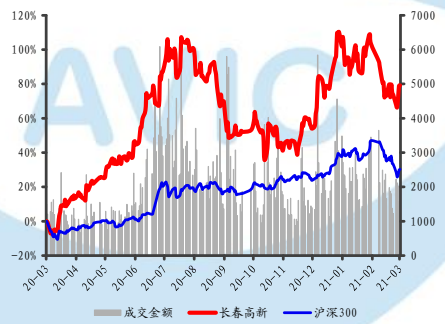
中航证券研究所
沈文文，CFA
证券执业证书号：S0640513070003
电话：010-59219558
邮箱：shenww@avicsec.com

行业分类：医药生物　　2021 年 3 月 11 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价（2021.3.11）	435.11

基础数据	
上证指数	3436.83
总股本（亿）	4.05
流通 A 股（亿）	3.61
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	1,569.72
每股净资产（元）	27.01
ROE（2020）	32.04%
资产负债率（2020）	26.84%
动态市盈率	57.80
市净率	16.11

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源：wind

2020 年年报：

- **报告期内公司实现营业收入857,660.07万元，同比增长16.31%；利润总额391,329.62万元，同比增长38.77%；归属于上市公司股东的净利润304,658.61万元，同比增长71.64%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润295,208.03万元，同比增长66.25%。**
- **聚焦核心主业，业绩快速增长。**报告期内，公司制药业务实现营业收入781,814.03万元，同比增长22.11%；毛利率90.85%，较去年同期下降了0.48个百分点。制药业务中的生物类药品实现营业收入723,551.19万元，同比增长为24.26%；毛利率92.27%，较去年同期下降了0.61个百分点。制药业务中的中成药实现营业收入58,262.84万元，同比增长0.48%；毛利率73.29%，较去年同期下降了2.52个百分点。房地产业务实现营业收入74,548.88万元，同比减少22.08%；占营业收入比重为8.69%，较去年同期下降了4.29个百分点。报告期内公司聚焦核心主业，制药业务实现较快幅度增长，房地产收入占比下降明显。
- **生长激素和疫苗表现亮眼，提供公司业绩保障。**公司核心子公司金赛药业和百克生物2020年实现营业收入分别为58.03亿元和14.33亿元，同比分别增长20.34%和43.30%；实现净利润分别为27.60亿元和4.09亿元，同比分别增长39.66%和133.88%。金赛药业收入结构持续优化，主要品种聚乙二醇重组人生长激素注射液和重组人生长激素注射液多个适应症已步入临床Ⅱ/Ⅲ期，市场空间有望进一步打开。百克生物鼻喷流感疫苗上市首年销售良好，获得批签发156.7万人份；水痘疫苗获得批签发883.02万人份，同比增长23.33%，为公司业绩增长提供稳定保障。
- **百克分拆上市，助推公司发展。**2月2日公司表示拟分拆子公司百克生物至科创板上市。百克生物作为公司核心子公司之一，分拆上市有利于公司及子公司百克生物的知名度及管理水平。百克生物上市成功后，增强资金实力，助力长期发展，长春高新未来有望从中持续获益。
- **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年摊薄后（暂不考虑转增的影响）的 EPS 分别为 10.05 元、12.57 元和 15.57 元，对应的动态市盈率分别为 43.28 倍、34.61 倍和 27.94 倍。长春高新作为我国生长激素龙头企业，产品管线丰富，生长激素和疫苗产品优势明显，维持买入评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、研发低于预期的风险

股市有风险　入市须谨慎

中航证券研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637

图表 1：盈利预测表

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8576.60	10655.29	13358.79	16742.51
营业成本	1141.55	1288.09	1615.62	2063.56
营业税金及附加	116.74	181.28	221.83	271.94
销售费用	2582.39	3622.80	4608.78	5859.88
管理费用	478.65	614.81	777.48	977.76
财务费用	-65.04	44.60	26.85	23.04
资产减值损失	-3.88	0.00	0.00	0.00
投资收益	-34.36	15.68	16.23	14.22
公允价值变动损益	19.52	11.26	12.89	13.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3935.96	4880.65	6087.34	7524.01
其他非经营损益	-22.66	-42.29	-38.05	-36.90
利润总额	3913.30	4838.36	6049.28	7487.11
所得税	605.64	769.38	961.38	1184.93
净利润	3307.65	4068.98	5087.90	6302.19
少数股东损益	261.07	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	3046.59	4068.98	5087.90	6302.19
资产负债表（百万元）	**2020A**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
货币资金	3964.67	7411.43	10886.43	15223.71
应收和预付款项	3916.79	4307.44	5494.40	6973.92
存货	3012.58	2881.22	3662.77	4789.27
其他流动资产	188.28	228.37	283.71	352.97
长期股权投资	828.10	828.10	828.10	828.10
投资性房地产	96.69	96.69	96.69	96.69
固定资产和在建工程	2728.06	2530.42	2309.24	2088.22
无形资产和开发支出	1232.37	1145.96	1059.54	973.12
其他非流动资产	877.07	873.76	870.44	867.13
资产总计	16844.62	20303.39	25491.34	32193.14
短期借款	660.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1036.62	1918.00	2198.15	2722.58
长期借款	329.42	329.42	329.42	329.42
其他负债	2495.35	2007.34	2291.12	2746.36
负债合计	4521.39	4254.76	4818.69	5798.36
股本	404.72	404.72	404.72	404.72
资本公积	2870.11	2870.11	2870.11	2870.11
留存收益	7659.91	11381.57	16005.58	21727.72
归属母公司股东权益	10931.01	14656.39	19280.41	25002.55
少数股东权益	1392.23	1392.23	1392.23	1392.23
股东权益合计	12323.23	16048.62	20672.64	26394.78
负债和股东权益合计	16844.62	20303.39	25491.34	32193.14

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3307.65	4068.98	5087.90	6302.19
折旧与摊销	179.16	287.53	310.90	310.91
财务费用	-65.04	44.60	26.85	23.04
资产减值损失	-3.88	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-2206.22	94.02	-1460.00	-1695.51
其他	-100.68	-26.57	-29.03	-27.78
经营活动现金流净额	1110.99	4468.57	3936.62	4912.85
资本支出	-1194.83	-0.15	0.00	-0.15
其他	17.35	26.94	29.12	27.67
投资活动现金流净额	-1177.48	26.79	29.12	27.52
短期借款	145.00	-660.00	0.00	0.00
长期借款	261.83	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-202.36	-347.33	-463.88	-580.05
其他	116.61	-41.27	-26.85	-23.04
筹资活动现金流净额	321.08	-1048.60	-490.74	-603.08
现金流量净额	253.88	3446.76	3475.00	4337.29

资料来源：wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003， 2011 年 7 月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。