太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-26

公司点评报告

买入/维持

长春高新(000661)

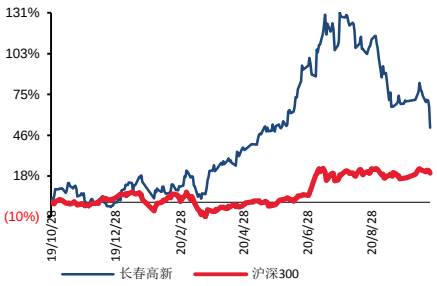
目标价：

昨收盘：329.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

利润保持快速增长，生长激素稳健发展趋势确定

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	405/340
总市值/流通(百万元)	133,554/112,204
12 个月最高/最低(元)	680.39/329.99

相关研究报告：

长春高新（000661）《业绩保持快速增长，疫苗板块表现优异》--2020/08/20

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司发布 2020 年三季报，Q1-Q3 实现营收 63.99 亿元，同比增 17.55%，归母净利润 22.60 亿元，同比增 82.19%，扣非后归母净利润 22.09 亿元，同比增 79.29%，EPS 为 5.58 元；第三季度实现营收 24.82 亿元，同比增 20.96%，归母净利润 9.50 亿元，同比增 84.91%，扣非后归母净利润 9.42 亿元，同比增 83.44%。整体业绩符合预期。

金赛增速略有放缓，百克生物维持高速增长。Q3 单季度拆分子公司来看，金赛实现收入 17.14 亿元（+13.3%）、净利润 8.60 亿元（+27.9%），收入增速略低于预期，净利润增速持续快于收入，表明金赛产品升级和费用管控效果显著。疫苗子公司百克生物 Q3 收入 4.83 亿元（+58.6%）、净利润 1.63 亿元（+85.3%），维持今年以来的快速增长势头，主要是疫苗产品的快速放量。华康药业 Q3 收入 1.56 亿元（+11.6%）、净利润 0.14 亿元（+37.5%）；高新地产 Q3 收入 1.20 亿元（+37.7%）、净利润 0.22 亿元（+58.5%），二者均展示出较强的业绩复苏能力。

净利率稳步提升，费用率维持低位。Q3 公司整体毛利率为 88.44%，同比略低约 1.6pct，预计主要和板块业务结构变化有关。费用方面，Q3 销售费用率为 28.50%，连续两个季度低于 30%，预计主要是疫情防控下公司线下推广活动相对减少；Q3 管理费用率同比略降至 4.48%；研发费用则由 19Q3 的 0.77 亿元增至 20Q3 的 1.28 亿元，其占营收比重也提升至 5.14%，预计主要是在研疫苗产品研发支出增加；财务费用同样与去年同期大体持平。受销售费用率的减少，Q3 公司净利率为 42.25%，同比增长 4.88pct。

展望未来，核心生长激素和疫苗资产业绩快速增长的基础稳固。金赛药业作为国内生长激素龙头，今年由于疫情影响，预计部分月份新患开拓有所波动，但我们预计销售端全年仍有望实现 20%左右稳健增长，随着明年公司各项经营恢复常态，生长激素销售有望在低基数效应下实现快速增长。百克生物作为公司疫苗核心资产，今年业绩受水痘疫苗和新品鼻喷流感疫苗拉动增速强劲，本年截至 10 月水痘减毒活疫苗批签发量为 654 万支（+34.9%），在工艺改造之后迅速上量；新品鼻喷流感疫苗上市后即展示出快速增长势头，截至 10 月批签发合计近 157 万支，在目前多地流感病毒裂解疫苗缺货的情况下有望快速

形成销售贡献业绩，预计全年收入增速仍可保持 50%以上。长期来看，生长激素目前渗透率持续提升、鼻喷流感疫苗也将分享流感疫苗接种意识提升的红利，在研重磅带状疱疹减毒活疫苗持续推进，上述两项核心资产可贡献稳定现金流。

维持“买入”评级。公司是国内生长激素龙头企业，疫苗业务独具特色，整体收入与利润多年来保持稳健增长，近十年加权 ROE 稳定在 15%以上，是稀缺“消费升级”白马企业，预计 20-22 年营收为 87.13/106.69/126.34 亿元、归母净利润为 29.69/37.08/45.16 亿元，对应当前 PE 为 47/38/31 倍，维持“买入”评级。

风险提示。生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素或疫苗竞争加剧的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7374	8713	10669	12634
(+/-%)	37.19	18.16	22.45	18.42
净利润(百万元)	1775	2969	3708	4516
(+/-%)	76.36	67.25	24.91	21.80
摊薄每股收益(元)	4.39	7.33	9.16	11.16
市盈率(PE)	101.92	47.24	37.82	31.05

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1868	3733	6386	9538	13652
应收和预付款项	1246	1589	1681	1962	2262
存货	1833	1750	1788	1838	1963
其他流动资产	1247	1058	1097	1129	1182
流动资产合计	6536	8741	11539	15282	20084
长期股权投资	69	460	460	460	460
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1191	1514	1544	1603	1731
在建工程	537	856	1156	1456	1756
无形资产	235	278	281	282	285
长期待摊费用	6	19	19	19	19
其他非流动资产	387	351	351	351	351
资产总计	9413	12721	15863	19992	25270
短期借款	255	515	515	515	515
应付和预收款项	1258	1124	800	973	1142
长期借款	12	68	38	28	18
其他长期负债	161	629	629	629	629
负债合计	3087	3914	4187	4661	5022
股本	170	202	202	202	202
资本公积	1966	3072	3072	3072	3072
留存收益	2713	4225	6349	9080	12874
归母公司股东权益	5295	8084	10659	13947	18418
少数股东权益	774	1031	723	1017	1384
股东权益合计	6326	8808	11676	15331	20249
负债和股东权益	9413	12721	15863	19992	25270

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	884	1935	3558	4145	4855
投资性现金流	-254	-810	-475	-557	-680
融资性现金流	-159	704	-431	-436	-61
现金增加额	472	1829	2652	3152	4114

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5375	7374	8713	10669	12634
营业成本	801	1092	1187	1266	1378
营业税金及附加	99	158	131	160	190
销售费用	2095	2522	2701	3414	4106
管理费用	351	458	479	587	632
财务费用	-32	-50	-59	-106	-161
资产减值损失	-16	23	0	0	0
投资收益	65	49	-10	20	30
公允价值变动	0	5	4	5	6
营业利润	1806	2876	3899	4864	5919
其他非经营损益	-73	-56	-25	-25	-25
利润总额	1733	2820	3874	4839	5894
所得税	270	471	612	765	931
净利润	1463	2349	3262	4075	4963
少数股东损益	456	574	294	367	447
归母股东净利润	1006	1775	2969	3708	4516

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	85.10%	85.19%	86.38%	88.14%	89.10%
销售净利率	27.22%	31.86%	37.44%	38.19%	39.28%
销售收入增长率	31.03%	37.19%	18.17%	22.45%	18.41%
EBIT 增长率	52.82%	63.08%	36.28%	24.58%	20.99%
净利润增长率	52.05%	76.36%	67.25%	24.91%	21.80%
ROE	19.01%	21.96%	27.85%	26.59%	24.52%
ROA	10.69%	13.95%	18.71%	18.55%	17.87%
ROIC	31.46%	42.46%	56.66%	65.02%	69.75%
EPS(X)	2.49	4.39	7.33	9.16	11.16
PE(X)	70.37	101.92	47.24	37.82	31.05
PB(X)	13.38	22.38	13.16	10.06	7.61
PS(X)	5.54	12.27	8.05	6.57	5.55
EV/EBITDA(X)	15.58	29.89	16.43	12.56	9.67

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。