2020 年 10 月 28 日

长春高新（000661）：疫苗产品快速放量，业绩符合预期

推荐（维持）

医药生物

当前股价：377.52 元

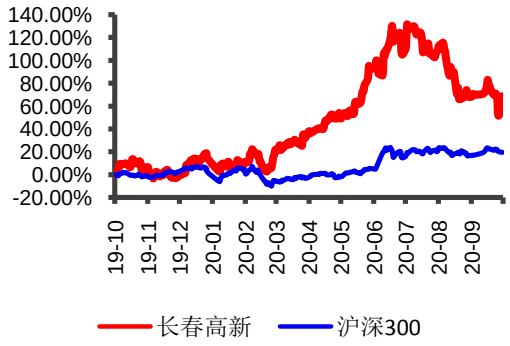
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,374	8,800	11,387	14,081
（+/-）	37.2%	19.3%	29.4%	23.7%
营业利润	2,876	3,539	4,601	5,653
（+/-）	59.2%	23.0%	30.0%	22.9%
归属母公司净利润	1,775	2,496	3,348	4,185
（+/-）	76.4%	40.6%	34.1%	25.0%
EPS（元）	8.77	6.17	8.27	10.34
市盈率	43.0	61.2	45.6	36.5

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	40472 / 34002
流通市值（亿元）	1,296.1
每股净资产（元）	25.06
资产负债率（%）	29.7

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：

● **业绩符合预期。**公司 2020 年前三季度实现营业收入 63.99 亿元，同比增长 17.55%；归属于母公司股东净利润 22.60 亿元，同比增长 82.19%；扣非后归属于母公司股东净利润 22.09 亿元，同比增长 79.29%；对应 EPS 5.58 元。其中，2020Q3 单季实现营业收入 24.82 亿元；同比增长 20.96%；归母净利润 9.50 亿元，同比增长 84.91%。公司业绩符合预期。

● **生长激素稳定增长，疫苗产品快速放量。**2020 前三季度，核心子公司金赛药业实现收入 42.49 亿元（+16.35%）、净利润 19.89 亿元（+32.98%），生长激素 Q3 业绩增速稍有下降，预计是因为学生暑期期间受到学校管控较严，从而影响入组情况。随着疫情的逐步稳定，新患入组人数正在平稳回升。疫苗子公司百克生物实现收入 10.75 亿元（+51.11%）、净利润 3.34 亿元（+81.88%）。前三季度水痘疫苗批签发量达到 654 万支，市占率位居第一，相比去年同期增长 34.92%。冻干鼻喷流感减毒活疫苗于今年 8 月底开始上市销售，该产品适用于 3-17 岁人群，通过鼻腔喷雾方式接种，中标价格在 300 元左右。三季度该产品批签发量达 157 万，销售量在 60-70 万瓶，为公司贡献了 1.8 亿左右的销售收入。报告期内，子公司华康药业实现收入 4.21 亿元（-2.32%）、净利润 0.35 亿元（+15.41%）；高新地产实现收入 6.29 亿元（+0.45%）、净利润 1.26 亿元（-5.15%）。

● **百克生物拟拆分上市。**公司拟拆分疫苗子公司百克生物于科创板上市，目前已获上交所受理，上市后有望拓宽公司融资渠道、增强自身竞争力。除了已上市的水痘疫苗和流感疫苗，公司的狂犬疫苗预计明年复产，带状疱疹疫苗已经进入III期临

床，与瑞宙生物等公司的合作研发项目稳步推进。

- **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 24.96 亿元、33.48 亿元、41.85 亿元，对应 EPS 分别为 6.17 元、8.27 元、10.34 元，当前股价对应 PE 分别为 61.2/45.6/36.5 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(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	3,733	5,714	7,699	10,329
应收款	2,199	2,444	3,005	3,520
存货	1,750	1,834	2,211	2,615
其他流动资产	1,058	1,164	1,281	1,409
流动资产合计	8,741	11,157	14,196	17,873
非流动资产：				
可供出售金融资产	0	0	0	0
固定资产+在建工程	2,370	2,629	2,932	3,257
无形资产+商誉	278	292	307	322
其他非流动资产	1,333	1,466	1,613	1,774
非流动资产合计	3,981	4,387	4,851	5,353
资产总计	12,721	15,544	19,047	23,226
流动负债：				
短期借款	515	400	400	400
应付账款、票据	301	328	394	469
其他流动负债`	2,401	2,641	2,905	3,196
流动负债合计	3,217	3,369	3,699	4,065
非流动负债：				
长期借款	68	50	50	50
其他非流动负债	629	692	761	838
非流动负债合计	697	742	811	888
负债合计	3,914	4,111	4,510	4,952
所有者权益				
股本	202	405	405	405
资本公积金	3,072	3,072	3,072	3,072
未分配利润	4,225	6,353	9,071	12,334
少数股东权益	723	723	723	723
所有者权益合计	8,808	11,433	14,537	18,274
负债和所有者权益	12,721	15,544	19,047	23,226

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	2349	2955	3853	4741
折旧与摊销	148	141	167	195
财务费用	5	-76	-113	-155
存货的减少	75	-84	-377	-404
营运资本变化	-600	-219	-494	-440
其他非现金部分	-41	50	56	62
经营活动现金净流量	1935	2767	3091	4000
投资活动现金净流量	-810	-400	-470	-520
筹资活动现金净流量	704	-386	-636	-850
现金流量净额	1,829	1,980	1,985	2,630

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**7,374**	**8,800**	**11,387**	**14,081**
营业成本	1,092	1,179	1,461	1,777
营业税金及附加	158	158	158	158
销售费用	2,522	3,080	4,042	5,069
管理费用	458	572	752	943
财务费用	-50	-76	-113	-155
费用合计	2,931	3,576	4,681	5,858
资产减值损失	-21	-22	-23	-24
公允价值变动	5	5	5	5
投资收益	49	51	54	56
营业利润	**2,876**	**3,539**	**4,601**	**5,653**
加：营业外收入	3	3	4	4
减：营业外支出	59	65	72	79
利润总额	**2,820**	**3,477**	**4,533**	**5,578**
所得税费用	471	522	680	837
净利润	**2,349**	**2,955**	**3,853**	**4,741**
少数股东损益	574	459	505	556
归母净利润	**1,775**	**2,496**	**3,348**	**4,185**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	37.2%	19.3%	29.4%	23.7%
营业利润增长率	59.2%	23.0%	30.0%	22.9%
归母净利润增长率	76.4%	40.6%	34.1%	25.0%
总资产增长率	35.1%	22.2%	22.5%	21.9%
盈利能力				
毛利率	85.2%	86.6%	87.2%	87.4%
营业利润率	39.0%	40.2%	40.4%	40.1%
三项费用/营收	39.7%	40.6%	41.1%	41.6%
EBIT/销售收入	37.7%	39.6%	39.9%	39.7%
净利润率	31.9%	33.6%	33.8%	33.7%
ROE	26.7%	25.8%	26.5%	25.9%
营运能力				
总资产周转率	58.0%	56.6%	59.8%	60.6%
资产结构				
资产负债率	30.8%	26.4%	23.7%	21.3%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.82	0.94	0.80	0.84
每股数据（元/股）				
每股收益	8.77	6.17	8.27	10.34
每股净资产	43.52	28.25	35.92	45.15

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。

免责条款

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