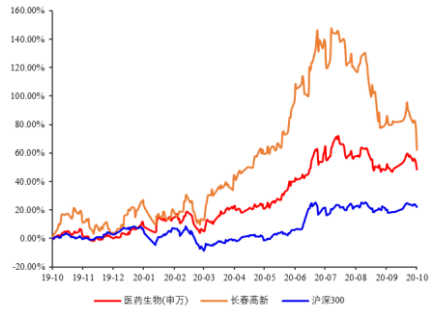
医药生物 | 长春高新（000661.SZ） | 维持评级

报告原因：三季报点评 | 生长激素持续增长，疫苗实现快速放量 | 增持

2020 年 10 月 27 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 26 日

收盘价(元)：	346.52
年内最高/最低(元)：	513.50/204.69
流通 A 股/总股本（亿）：	3.40/4.05
流通A股市值(亿)：	1178.24
总市值(亿)：	1402.44

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	5.58
摊薄每股收益：	5.58
每股净资产(元)：	25.06
净资产收益率：	24.53%

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

- 公司发布三季度报告，2020Q1-Q3 实现营业收入 63.99 亿元，同比增长 17.55%；实现归母净利润 22.60 亿元，同比增长 82.19%。

事件点评

- **整体业绩维持快速增长，Q3 环比增速放缓。**2020Q1-Q3 公司营业收入及归母净利润增速分别为 17.55%、82.19%，整体业绩仍维持快速增长。分季度来看，Q1、Q2、Q3 公司营业收入增速分别为-6.43%、39.54%、20.96%，归母净利润增速分别为 48.59%、112.25%、84.91%，三季度环比增速放缓。
- **生长激素持续增长，疫苗实现快速放量。**分子公司来看：（1）金赛药业实现收入 42.49 亿元，同比增长 16.35%；实现净利润 19.89 亿元，同比增长 32.98%，核心产品生长激素持续增长；（2）百克生物实现收入 10.75 亿元，同比增长 51.11%；实现净利润 3.34 亿元，同比增长 81.88%。核心产品水痘疫苗前三季度批签发 615.07 万支，同比增长 26.82%，持续保持市场占有率。冻干鼻喷流感减毒活疫苗于 8 月首批批签发上市销售，截止 9 月底已批签发 156.69 万支，为公司带来了新的利润增长点。未来百克生物上市，将进一步提升公司疫苗及整体市场竞争力；（3）华康药业实现收入 4.21 亿元，同比降低 2.32%；实现净利润 0.35 亿元，同比增长 15.41%；（4）高新地产实现收入 6.29 亿元，同比增长 0.45%；实现净利润 1.26 亿元，同比降低 5.15%。中药及房地产板块业绩实现不同程度改善。

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增长。水痘疫苗持续放量，鼻喷流感疫苗

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"。

已上市销售，为公司带来新的利润增长点。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 7.21\9.04\11.18，对应公司 10 月 26 日收盘价 346.52 元，2020-2022 年 PE 分别为 48.1\38.3\31.0 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	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,741	12,696	17,128	22,184
现金	3,733	7,644	11,367	15,892
应收票据	137	155	193	237
应收账款	895	1,317	1,503	1,809
其他应收款	1,167	940	1,504	1,773
预付账款	558	669	865	1,061
存货	1,760	1,870	2,147	2,456
其他流动资产	491	102	(452)	(1,045)
非流动资产	3,981	3,509	3,472	3,456
长期投资	460	201	243	301
固定资产	1,514	1,418	1,322	1,226
无形资产	278	260	242	226
其他非流动资产	1,729	1,630	1,664	1,702
资产总计	12,721	16,205	20,600	25,640
流动负债	3,217	3,622	4,238	4,555
短期借款	515	482	428	351
应付账款	301	340	389	481
其他流动负债	2,401	2,800	3,420	3,723
非流动负债	697	802	1,032	1,339
长期借款	68	68	68	68
其他非流动负债	629	734	964	1,272
负债合计	3,914	4,423	5,269	5,894
少数股东权益	723	977	1,295	1,688
股本	202	405	405	405
资本公积	3,072	3,072	3,072	3,072
留存收益	4,816	7,328	10,558	14,580
归属母公司股东权益	8,084	10,805	14,036	18,057
负债和股东权益	12,721	16,205	20,600	25,640

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,935	3,719	4,125	4,975
净利润	2,349	2,918	3,659	4,524
折旧摊销	148	114	113	112
财务费用	5	(56)	(116)	(181)
投资损失	(47)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	390	497	155	131
其他经营现金流	(911)	252	320	395
投资活动现金流	(810)	265	(36)	(52)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(391)	259	(42)	(58)
其他投资现金流	(419)	6	6	6
筹资活动现金流	704	(181)	(366)	(398)
短期借款	260	(33)	(53)	(77)
长期借款	56	0	0	0
普通股增加	32	202	0	0
资本公积增加	1,107	0	0	0
其他筹资现金流	(751)	(350)	(312)	(321)
现金净增加额	1,829	3,803	3,723	4,525

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,374	8,738	10,975	13,203
营业成本	1,092	1,241	1,493	1,782
营业税金及附加	158	192	241	290
销售费用	2,522	2,691	3,578	4,251
管理费用	458	524	571	634
研发费用	370	437	549	660
财务费用	(50)	(56)	(116)	(181)
资产减值损失	(23)	(2)	2	2
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	49	6	6	6
营业利润	2,876	3,717	4,664	5,770
营业外收入	3	18	18	18
营业外支出	59	3	3	3
利润总额	2,820	3,732	4,679	5,785
所得税	471	560	702	868
净利润	2,349	3,172	3,977	4,917
少数股东损益	574	254	318	393
归属母公司净利润	1,775	2,918	3,659	4,524
EBITDA	3,362	4,212	5,210	6,361
EPS（元）	4.39	7.21	9.04	11.18

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	37.19%	18.50%	25.60%	20.30%
营业利润	59.22%	29.22%	25.48%	23.72%
归属于母公司净利润	76.36%	64.40%	25.37%	23.64%
获利能力				
毛利率(%)	85.19%	85.80%	86.40%	86.50%
净利率(%)	24.07%	33.40%	33.34%	34.26%
ROE(%)	26.67%	26.92%	25.94%	24.90%
ROIC(%)	56.27%	64.80%	69.45%	82.56%
偿债能力				
资产负债率(%)	30.77%	27.30%	25.58%	22.99%
净负债比率(%)	-10.37%	-36.60%	-48.88%	-56.31%
流动比率	2.72	3.51	4.04	4.87
速动比率	2.17	2.99	3.54	4.33
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.60	0.60	0.57
应收账款周转率	9.15	7.90	7.78	7.97
应付账款周转率	30.26	27.29	30.11	30.34
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	4.39	7.21	9.04	11.18
每股经营现金流(最新摊薄)	4.78	9.19	10.19	12.29
每股净资产(最新摊薄)	19.98	26.70	34.68	44.62
估值比率				
P/E	79.0	48.1	38.3	31.0
P/B	17.3	13.0	10.0	7.8
EV/EBITDA	25.93	32.06	25.33	20.15

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