长春高新（000661）

业绩符合预期，疫苗板块加速放量

买入（维持）

2020 年 10 月 27 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,374	9,318	11,600	14,645
同比（%）	37.2%	26.4%	24.5%	26.2%
归母净利润（百万元）	1,775	2,930	3,722	4,714
同比（%）	76.4%	65.0%	27.1%	26.6%
每股收益（元/股）	4.39	7.24	9.20	11.65
P/E（倍）	79.01	47.87	37.68	29.75

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 64.0 亿元，同比增长 17.5%；实现归属于母公司净利润 22.6 亿元，同比增长 82.2%，实现扣非后归母净利润 22.1 亿元，同比增长 79.3%。

- **金赛药业符合预期，百克生物略超市场预期：分季度来看：**2020Q3 公司实现营业收入 24.8 亿元，同比增长 21.0%，实现归母净利润 9.5 亿元，同比增长 84.9%，业绩接近预告上限。**分子公司来看：**1）金赛药业：2020 年前三季度实现收入 42.49 亿（+16.3%），实现净利润 19.89 亿（+33.0%）；Q3 单季度实现收入 17.14 亿（+13.3%），实现净利润 8.60 亿(+27.9%)；2)百克生物：2020 年前三季度实现收入 10.75 亿(+51.1%)，净利润 3.34 亿元（+81.9%）；Q3 单季度实现收入 4.83 亿（+58.6%），实现净利润 1.63 亿（+85.5%）。鼻喷流感疫苗截止至今批签发 156.7 万支，水痘疫苗截止至今批签发 683 万支；3）高新地产：2020 年前三季度实现收入 6.29 亿（+0.4%），实现净利润 1.26 亿（-5.1%）；Q3 单季度实现收入 1.20 亿（+37.0%），实现净利润 2200 万元（+52.7%）；4）华康药业：2020 年前三季度实现收入 4.21 亿（-2.3%），实现净利润 3500 万元（+15.4%）；Q3 单季度实现收入 1.56 亿（+11.9%），实现净利润 1400 万元（+33.5%）。

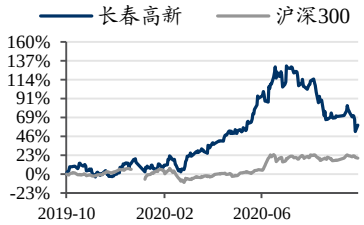
- **生长激素市场空间依然巨大，新产品放量值得期待：**1）生长激素：我们估算 2019 年国内生长激素市场规模超过 50 亿元，考虑到国内庞大的适用人群和目前较低的渗透率，目前仍处于爆发期，公司为国内生长激素行业龙头，今年受疫情影响公司新患入组短期承压，我们预计明年生长激素新患有望恢复高增长，再考虑到未来生长激素适应症进一步的拓展空间，公司将优先享受行业成长红利。2）即将放量的重磅品种：a）促卵泡素：新适应症获批，有望成为 10 亿量级重磅产品；b）流感疫苗独家鼻喷剂型获批，考虑疫情影响，我们预计 2020 年有望快速放量。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 7.24 元、9.20 元和 11.65 元，对应估值分别为 48 倍、38 倍和 30 倍。公司在研产品梯队不断丰富，维持“买入”评级。

- **风险提示：**生长激素放量不及预期的风险。

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	346.52
一年最低/最高价	204.69/513.50
市净率(倍)	13.83
流通 A 股市值(百万元)	117824.26

基础数据

每股净资产(元)	25.06
资产负债率(%)	29.75
总股本(百万股)	404.72
流通 A 股(百万股)	340.02

相关研究

1、《长春高新（000661）：业绩符合预期，下半年业绩增长有望加速》2020-08-20

2、《长春高新（000661）：主营业务稳中有升，新品上市在即，公司整体经营向好》2020-04-22

3、《长春高新（000661）：主营业务增速快，新产品与在研产品为公司未来增长添动力》2020-03-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长春高新三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**8,741**	**10,270**	**15,532**	**19,702**
现金	3,733	6,475	8,932	13,949
应收账款	895	1,143	1,394	1,808
存货	1,750	942	2,108	1,246
其他流动资产	2,362	1,710	3,098	2,699
非流动资产	**3,981**	**4,908**	**5,872**	**6,960**
长期股权投资	460	857	1,257	1,658
固定资产	1,514	2,025	2,527	3,091
在建工程	856	854	889	981
无形资产	451	488	522	551
其他非流动资产	700	683	677	680
资产总计	**12,721**	**15,178**	**21,404**	**26,663**
流动负债	**3,217**	**2,115**	**3,467**	**2,471**
短期借款	515	277	349	380
应付账款	301	66	349	107
其他流动负债	2,401	1,773	2,769	1,984
非流动负债	**697**	**379**	**420**	**479**
长期借款	68	59	48	38
其他非流动负债	629	320	371	440
负债合计	**3,914**	**2,494**	**3,886**	**2,950**
少数股东权益	723	1,872	3,327	5,158
归属母公司股东权益	8,084	10,812	14,190	18,555
负债和股东权益	**12,721**	**15,178**	**21,404**	**26,663**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,935	4,472	3,673	6,331
投资活动现金流	-810	-1,078	-1,152	-1,319
筹资活动现金流	704	-652	-64	5
现金净增加额	1,829	2,742	2,456	5,017
折旧和摊销	148	159	209	256
资本开支	845	848	513	615
营运资本变动	-525	335	-1,527	-182

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**7,374**	**9,318**	**11,600**	**14,645**
减:营业成本	1,092	820	929	1,022
营业税金及附加	158	233	261	320
营业费用	2,522	2,702	3,364	4,394
管理费用	458	745	986	1,318
财务费用	-50	-92	-166	-263
资产减值损失	-23	0	0	0
加:投资净收益	49	17	19	21
其他收益	5	1	1	2
营业利润	**2,876**	**4,927**	**6,247**	**7,877**
加:营业外净收支	-56	-36	-46	-53
利润总额	**2,820**	**4,892**	**6,201**	**7,824**
减:所得税费用	471	813	1,023	1,279
少数股东损益	574	1,148	1,455	1,831
归属母公司净利润	**1,775**	**2,930**	**3,722**	**4,714**
EBIT	2,744	4,765	5,990	7,504
EBITDA	2,891	4,924	6,199	7,761

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	4.39	7.24	9.20	11.65
每股净资产(元)	19.98	26.71	35.06	45.85
发行在外股份(百万股)	202	405	405	405
ROIC(%)	24.6%	34.6%	33.4%	32.3%
ROE(%)	26.7%	32.2%	29.6%	27.6%
毛利率(%)	85.2%	91.2%	92.0%	93.0%
销售净利率(%)	24.1%	31.4%	32.1%	32.2%
资产负债率(%)	30.8%	16.4%	18.2%	11.1%
收入增长率(%)	37.2%	26.4%	24.5%	26.2%
净利润增长率(%)	76.4%	65.0%	27.1%	26.6%
P/E	79.01	47.87	37.68	29.75
P/B	17.35	12.97	9.88	7.56
EV/EBITDA	47.81	27.64	21.81	17.02

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn