太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-20

公司点评报告

买入/维持

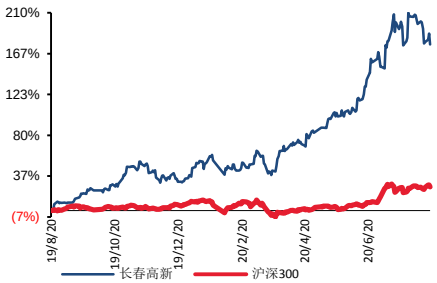
长春高新(000661)

昨收盘：448.7

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩保持快速增长，疫苗板块表现优异

■ 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)	181,598/152,568
12 个月最高/最低(元)	680.39/325.13

相关研究报告：

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 年中报，实现营业收入 39.17 亿元，同比增 15.48%，归母净利润 13.10 亿元，同比增 80.27%，EPS 为 3.24 元。

Q2 业绩强势回暖，费用管控提升盈利能力。单季度来看 Q2 公司实现收入 22.56 亿元（+39.54%）、净利润 8.55 亿元（+71.45%），金赛二季度新患的恢复和百克的快速增长带动二季度业绩强势复苏，归母净利润由于金赛少数股东并表增速更快。上半年整体毛利率 85.03%，同比提升 1.61pct，主要是高毛利的基因工程/生物类药品增速较快。费用端 20H1 销售费用率为 31.64%，下降近 3pct，其中 Q2 销售费用率仅为 27.40%（-6.85pct），得益于由于费用端的良好管控叠加销售规模的扩大，细化来看，主要是上半年受疫情影响职工薪酬及福利和运费同比减少 0.49 亿元；H1 管理费用率 10.40%、财务费用率-0.83%同比均略有减少；研发费用同样由于项目受疫情影响，相关人员人工、委托外部研究开发投入费用同比减少。上半年整体净利率为 36.45%，同比提升 6.60pct。

金赛和百克均有优异表现，房地产业务受疫情影响有所拖累。20H1 金赛药业实现收入 25.35 亿元（+18.47%）、净利润 11.29 亿元（+37.14%），预计 Q2 收入端增速超过 30%，二季度纯销、新患、新客户恢复快速增长。百克生物收入 5.92 亿元（+45.44%）、净利润 1.71 亿元（+78.51%），主要得益于水痘减毒活疫苗销售规模的扩大，本年水痘减毒疫苗整体批签发扩容，其中 1-7 月百克合计获得批签发 568 万支（+105%），保障百克全年净利润高速增长，此外新品冻干鼻喷流感减毒活疫苗上市准备工作已经就绪，各省份招投标工作进展顺利，疫情影响下本季流感疫苗接种有望超预期，鼻喷流感疫苗作为四价裂解疫苗的有效补充，有望分享行业扩容红利。华康药业收入 2.65 亿元（-9.13%）、净利润 0.21 亿元（+5.84%）；高新地产收入 5.09 亿元（-5.49%）、净利润 1.04 亿元（-12.19%），二者 Q2 业绩环比 Q1 均有显著改善。

生长激素与 rh-FSH 助力金赛快速增长，疫苗分拆上市有望重构板块估值。金赛药业是国内生长激素龙头，产品线齐全，长效水针为目前国内独家品种，中期竞争格局良好，目前国内生长激素渗透率仍较低，其中长效剂型累计治疗人数占比不及总治疗数的 1%，未来金赛

有望充分受益于渗透率提升和适应症拓展带来的行业扩容；另一大核心品种重组促卵泡素 rh-FSH 为国内唯一重组产品，销售额处于快速增长阶段，据登记号 CTR20171088 公开信息新适应症“辅助生殖技术或超排卵”III 期临床已完成，获批有望进一步促进市占率提升。疫苗方面，公司于 2020 年 6 月公告百克生物启动分拆上市程序，百克除已上市水痘减毒活疫苗、人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）以及新品鼻喷流感疫苗外，根据 CDE 审评和药物临床试验登记与信息公示平台数据目前在研管线还包括重磅带状疱疹减毒活疫苗（III 期，GSK 带状疱疹疫苗全球销售额超 20 亿美元）、冻干 Vero 狂苗（III 期）、吸附无细胞百白破疫苗（三组分）（获批临床）等品种，参考国内目前疫苗上市企业估值水平，百克生物分拆后或将迎来估值重构。

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 88.22/113.68/135.75 亿元、归母净利润为 28.66/36.98/44.91 亿元，对应当前 PE 为 63/49/40 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	8822	11368	13575
(+/-%)	37.19	19.64	28.86	19.41
净利润(百万元)	1775	2866	3698	4491
(+/-%)	76.36	61.49	29.01	21.43
摊薄每股收益(元)	4.39	7.08	9.14	11.10
市盈率(PE)	101.92	63.40	49.14	40.47

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	6093	9069	12941
应收和预付款项	1246	1589	1735	2049	2350
存货	1833	1750	1909	1839	1884
其他流动资产	1247	1058	1138	1130	1153
流动资产合计	6536	8741	11436	14997	19512
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	15761	19707	24698
短期借款	255	515	515	515	515
应付和预收款项	1258	1124	854	974	1096
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	4297	4759	5068
股本	170	202	202	202	202
资本公积	1966	3072	3072	3072	3072
留存收益	2713	4225	6262	8985	12757
归母公司股东权益	5295	8084	10557	13835	18281
少数股东权益	774	1031	723	906	1113
股东权益合计	6326	8808	11463	14948	19630
负债和股东权益	9413	12721	15761	19707	24698

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	884	1935	3310	4000	4658
投资性现金流	-254	-810	-519	-588	-725
融资性现金流	-159	704	-431	-436	-61
现金增加额	472	1829	2360	2976	3872

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5375	7374	8822	11368	13575
营业成本	801	1092	1267	1267	1323
营业税金及附加	99	158	191	233	287
销售费用	2095	2522	2823	4093	5023
管理费用	351	458	512	625	679
财务费用	-32	-50	-59	-101	-153
资产减值损失	16	23	0	0	0
投资收益	65	49	30	40	50
公允价值变动	0	5	4	5	6
营业利润	1806	2876	3719	4753	5751
其他非经营损益	-73	-56	-67	-76	-90
利润总额	1733	2820	3652	4677	5661
所得税	270	471	603	772	934
净利润	1463	2349	3049	3905	4727
少数股东损益	456	574	183	207	236
归母股东净利润	1006	1775	2866	3698	4491

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	85.10%	85.19%	85.64%	88.86%	90.26%
销售净利率	27.22%	31.86%	34.57%	34.35%	34.82%
销售收入增长率	31.03%	37.19%	19.64%	28.86%	19.41%
EBIT 增长率	52.82%	63.08%	30.03%	27.06%	20.40%
净利润增长率	52.05%	76.36%	61.49%	29.01%	21.43%
ROE	19.01%	21.96%	27.15%	26.73%	24.56%
ROA	10.69%	13.95%	18.19%	18.77%	18.18%
ROIC	31.46%	42.46%	52.86%	61.87%	66.10%
EPS(X)	2.49	4.39	7.08	9.14	11.10
PE(X)	70.37	101.92	63.40	49.14	40.47
PB(X)	13.38	22.38	17.21	13.14	9.94
PS(X)	5.54	12.27	10.30	7.99	6.69
EV/EBITDA(X)	15.58	29.89	22.82	17.36	13.72

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。