长春高新（000661）

业绩符合预期，下半年业绩增长有望加速

买入（维持）

2020 年 08 月 20 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,374	10,192	13,688	17,359
同比（%）	37.2%	38.2%	34.3%	26.8%
归母净利润（百万元）	1,775	2,926	3,984	5,114
同比（%）	76.4%	64.9%	36.1%	28.4%
每股收益（元/股）	4.39	7.23	9.84	12.64
P/E（倍）	102.31	62.06	45.58	35.51

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 半年报，实现营业收入 39.2 亿元，同比增长 15.5%；实现归属于母公司净利润 13.1 亿元，同比增长 80.3%，实现扣非后归母净利润 12.7 亿元，同比增长 76.3%。

- **金赛药业符合预期，百克生物略超市场预期：分季度来看：**2020Q2 公司实现营业收入 22.6 亿元，同比增长 39.5%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比增长 112.2%。若不考虑金赛药业股权并表因素，我们估算 2020H1 上市公司业绩增速将会在 35%左右，符合市场预期。**分子公司来看：**1）金赛药业：收入 25.2 亿元（+18.5%），净利润 11.3 亿元（+37.1%），我们估算 2020Q2 单季度收入增速超 30%，利润增速超 50%，新患 2020Q2 增速预计在 30%-35%。上半年在疫情的负面影响下，金赛依然能实现 37%的业绩增长，全年来看或有望实现更快的业绩增长；2）百克生物：收入 5.9 亿元（+45.4%），净利润 1.7 亿元（+78.5%），预计 2020Q2 单季度收入增速超 55%，利润增速约 120%，超市场预期，我们认为主要系水痘疫苗快速放量所致，百克生物 2020H1 水痘疫苗批签发 454 万支（+113%）；3）高新地产：收入 5.1 亿元，同比下滑 5.5%；净利润 1.0 亿元，同比下滑 12.2%；4）华康药业：收入 2.6 亿元，同比下滑 9.1%；净利润 0.2 亿元，同比增长 5.8%。

- **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，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 7.23 元、9.84 元和 12.64 元，对应估值分别为 62 倍、46 倍和 36 倍。在新一届董事会带领下，公司正积极拓展多个治疗领域，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)	448.70
一年最低/最高价	159.29/513.50
市净率(倍)	19.76
流通 A 股市值(百万元)	152567.66

基础数据

每股净资产(元)	22.71
资产负债率(%)	30.66
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）：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

2、《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

3、《长春高新（000661）：鼻喷流感疫苗获得药品批件，为公司增长增添新动力》2020-02-28

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**	**11,194**	**15,612**	**21,495**
现金	3,733	5,559	7,900	13,017
应收账款	895	1,334	1,659	2,136
存货	1,750	2,304	2,557	3,151
其他流动资产	2,362	1,998	3,496	3,190
非流动资产	**3,981**	**5,187**	**6,505**	**7,734**
长期股权投资	460	857	1,257	1,658
固定资产	1,514	2,229	2,991	3,674
在建工程	856	930	1,059	1,171
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**	**16,381**	**22,117**	**29,229**
流动负债	**3,217**	**3,321**	**3,816**	**4,117**
短期借款	515	277	349	380
应付账款	301	251	410	366
其他流动负债	2,401	2,793	3,057	3,371
非流动负债	**697**	**382**	**424**	**483**
长期借款	68	61	53	43
其他非流动负债	629	320	371	440
负债合计	**3,914**	**3,702**	**4,240**	**4,601**
少数股东权益	723	1,870	3,428	5,415
归属母公司股东权益	8,084	10,808	14,448	19,214
负债和股东权益	**12,721**	**16,381**	**22,117**	**29,229**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,935	3,856	3,971	6,652
投资活动现金流	-810	-1,365	-1,531	-1,501
筹资活动现金流	704	-666	-98	-35
现金净增加额	1,829	1,826	2,341	5,117
折旧和摊销	148	167	234	297
资本开支	845	1,127	867	756
营运资本变动	-525	-301	-1,655	-497

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**7,374**	**10,192**	**13,688**	**17,359**
减:营业成本	1,092	1,235	1,481	1,739
营业税金及附加	158	255	308	379
营业费用	2,522	3,057	4,202	5,381
管理费用	458	815	1,163	1,562
财务费用	-50	-75	-129	-223
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**	**4,922**	**6,683**	**8,542**
加:营业外净收支	-56	-36	-46	-53
利润总额	**2,820**	**4,886**	**6,637**	**8,489**
减:所得税费用	471	813	1,095	1,388
少数股东损益	574	1,147	1,558	1,987
归属母公司净利润	**1,775**	**2,926**	**3,984**	**5,114**
EBIT	2,744	4,773	6,456	8,199
EBITDA	2,891	4,940	6,690	8,496

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	4.39	7.23	9.84	12.64
每股净资产(元)	19.98	26.71	35.70	47.47
发行在外股份(百万股)	202	405	405	405
ROIC(%)	24.6%	34.7%	35.4%	34.1%
ROE(%)	26.7%	32.1%	31.0%	28.8%
毛利率(%)	85.2%	87.9%	89.2%	90.0%
销售净利率(%)	24.1%	28.7%	29.1%	29.5%
资产负债率(%)	30.8%	22.6%	19.2%	15.7%
收入增长率(%)	37.2%	38.2%	34.3%	26.8%
净利润增长率(%)	76.4%	64.9%	36.1%	28.4%
P/E	102.31	62.06	45.58	35.51
P/B	22.46	16.80	12.57	9.45
EV/EBITDA	62.11	36.11	26.56	20.56

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