2020 年 08 月 19 日
公司研究●证券研究报告

长春高新（000661.SZ）

公司快报

金赛销售强劲，鼻喷流感疫苗有望贡献业绩弹性

事件：公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 39.17 亿元，同比增加 15.48%；归母净利润 13.10 亿元，同比增加 80.27%；扣非后归母净利润 12.67 亿元，同比增加 76.32%；基本每股收益 3.24 元。经营活动产生的现金流量净额 8.13 亿元，同比下降 4.24%。

- **金赛销售强劲，预计下半年持续保持高增长：**分季度看，公司 Q2 实现营收 22.56 亿元，同比提升 39.54%；归母净利润 7.67 亿元，同比提升 112.25%。分业务来看，制药板块实现营收 31.2 亿元，同比增长 22.67%；中成药 2.6 亿元，同比下降 9.13%；房地产 5.1 亿元，同比下降 5.49%。金赛上半年实现收入 25.35 亿元，同比增长 18.47%；实现净利润 11.29 亿元，同比增长 37.14%。随着疫情影响逐步退却，Q1 存量需求逐步释放，叠加新增需求，新患入组持续高增，生长激素销售快速恢复。疫情期间线下推广和临床暂停压缩了相关费用，利润端增速较快。下半年暑假用药高峰，预计金赛持续保持业绩高速增加。

- **水痘疫苗高速增长，鼻喷流感疫苗有望贡献业绩弹性：**疫苗板块持续提速，上半年百克生物实现收入 5.92 亿元，同比增长 45.44%；实现净利润 1.71 亿元，同比增长 78.51%。上半年公司水痘疫苗批签发同比增长 75%，批签发量居国内痘苗企业第一，预计全年仍将保持高增速。鼻喷流感疫苗今年 2 月获批，预计下半年开始销售，叠加疫情人们接种流感疫苗意愿提升，预计将为公司带来显著业绩弹性。此外公司疫苗在研品种不断丰富，带状疱疹疫苗进入三期临床，吸附无细胞百白破（三组分）进入临床；流感裂解疫苗已申报临床。5 月公司公告将拆分百克生物至科创板上市，有望带来业务发展和估值的双提升。

- **华康和房地产业务受疫情影响表现不佳，海外布局儿童药平台项目：** 受疫情影响，华康药业和房地产业绩表现不佳，华康营收有所下滑，上半年实现收入 2.65 亿元，同比降低 9.13%；实现净利润 0.21 亿元，同比增长 5.84%。高新地产实现收入 5.09 亿元，同比降低 5.49%；实现净利润 1.04 亿元，同比降低 12.19%。怡众名城和高新和园项目全面清盘，高新慧园项目全面交付。君园项目一期实现交付，二期、三期主体及配套施工顺利推进，康达旧改项目有序推进。此外公司 7 月公告 2830 万美元认购美国儿童高端仿制药及 505b2 改良药研发公司 Brillian42.14%股权（增资后），借助其儿童药平台快速打开国内外市场，还可以提高长春高新现有儿童药产品的研发能力，丰富妇幼用药领域产品管线。

- **投资建议：**我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 93.79 亿元、116.6 亿元、142.98 亿元，归母净利润分别为 28.8 亿元、37 亿元、47.13 亿元，同比增长 62.5%、28.2%、27.4%。，维持增持-A 建议。

- **风险提示：**生长激素放量不及预期，鼻喷疫苗销售不及预期，新患入组不及预期

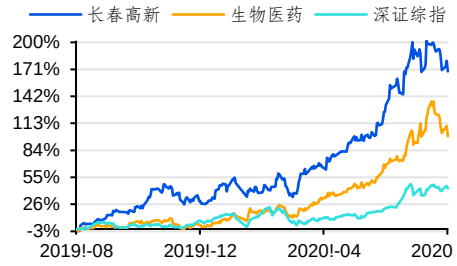
医药 | 生物医药 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-19)	448.70 元

交易数据

总市值（百万元）	181,597.99
流通市值（百万元）	152,567.66
总股本（百万股）	404.72
流通股本（百万股）	340.02
12 个月价格区间	0.00/683.78 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.95	10.02	121.66
绝对收益	-5.56	35.17	169.39

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

长春高新：业绩超预期增长，生长激素强劲依旧 2019-10-24

长春高新：疫苗拖累业绩略低于预期，生长激素仍保持较快增长 2019-08-14

长春高新：金赛业绩亮丽，持续增长可期 2017-08-18

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,375	7,374	9,379	11,655	14,298
YoY(%)	31.0	37.2	27.2	24.3	22.7
净利润(百万元)	1,006	1,775	2,885	3,699	4,713
YoY(%)	52.1	76.4	62.5	28.2	27.4
毛利率(%)	85.1	85.2	86.7	88.0	88.6
EPS(摊薄/元)	2.49	4.39	7.13	9.14	11.65
ROE(%)	23.1	26.7	26.9	26.2	25.4
P/E(倍)	187.9	106.6	65.6	51.1	40.1
P/B(倍)	35.7	23.4	17.6	13.4	10.2
净利率(%)	18.7	24.1	30.8	31.7	33.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6536	8741	11470	13859	18663
现金	1868	3733	5303	6891	10003
应收票据及应收账款	806	1031	1306	1599	1964
预付账款	439	558	711	866	1068
存货	1833	1750	2339	2235	3117
其他流动资产	1589	1668	1811	2269	2510
非流动资产	2877	3981	5006	6040	7108
长期投资	69	460	857	1257	1658
固定资产	1191	1514	2098	2682	3296
无形资产	381	451	488	522	551
其他非流动资产	1237	1556	1563	1579	1603
资产总计	9413	12721	16475	19899	25770
流动负债	2914	3217	4011	3724	4803
短期借款	255	515	515	515	515
应付票据及应付账款	187	301	256	367	361
其他流动负债	2472	2401	3241	2842	3926
非流动负债	**173**	**697**	**689**	**679**	**668**
长期借款	12	68	60	50	39
其他非流动负债	161	629	629	629	629
负债合计	3087	3914	4700	4403	5471
少数股东权益	1031	723	1009	1374	1812
股本	170	202	405	405	405
资本公积	1966	3072	2870	2870	2870
留存收益	3159	4816	7403	10819	15207
归属母公司股东权益	5295	8084	10767	14122	18487
负债和股东权益	9413	12721	16475	19899	25770

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	884	1935	2840	3034	4592
净利润	1463	2349	3170	4065	5151
折旧摊销	107	148	163	219	273
财务费用	-32	-50	-67	-106	-165
投资损失	-65	-49	-45	-53	-53
营运资金变动	-658	-525	-380	-1091	-613
其他经营现金流	69	62	-1	-1	-2
投资活动现金流	-254	-810	-1141	-1199	-1287
筹资活动现金流	-159	704	-129	-247	-193
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.49	4.39	7.13	9.14	11.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	4.78	7.02	7.50	11.35
每股净资产(最新摊薄)	13.08	19.98	26.60	34.89	45.68

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5375	7374	9379	11655	14298
营业成本	801	1092	1246	1394	1631
营业税金及附加	99	158	234	262	312
营业费用	2095	2522	3095	3963	4790
管理费用	351	458	610	699	858
研发费用	328	370	469	583	716
财务费用	-32	-50	-67	-106	-165
资产减值损失	16	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	65	49	45	53	53
营业利润	1806	2876	3838	4915	6211
营业外收入	8	3	13	7	8
营业外支出	82	59	48	54	61
利润总额	1733	2820	3803	4869	6158
所得税	270	471	632	803	1007
税后利润	1463	2349	3170	4065	5151
少数股东损益	456	574	285	366	438
归属母公司净利润	1006	1775	2885	3699	4713
EBITDA	1800	2891	3863	4938	6211

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.0	37.2	27.2	24.3	22.7
营业利润(%)	58.7	59.2	33.4	28.1	26.4
归属于母公司净利润(%)	52.1	76.4	62.5	28.2	27.4
获利能力					
毛利率(%)	85.1	85.2	86.7	88.0	88.6
净利率(%)	18.7	24.1	30.8	31.7	33.0
ROE(%)	23.1	26.7	26.9	26.2	25.4
ROIC(%)	25.0	24.6	25.7	25.7	25.2
偿债能力					
资产负债率(%)	32.8	30.8	28.5	22.1	21.2
流动比率	2.2	2.7	2.9	3.7	3.9
速动比率	1.2	1.9	2.0	2.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	3.8	4.5	4.5	4.5	4.5
估值比率					
P/E	187.9	106.6	65.6	51.1	40.1
P/B	35.7	23.4	17.6	13.4	10.2
EV/EBITDA	104.9	64.7	48.1	37.4	29.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn