

生长激素保持快速增长，行业未来空间广阔

——长春高新（000661）点评报告

买入（维持）

日期：2018年02月12日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	28.97	41.02	52.71	66.42
增长比率(%)	20.62	41.58	27.92	26.01
净利润(亿元)	4.85	6.62	8.31	10.56
增长比率(%)	26.11	36.53	25.53	27.08
每股收益(元)	2.85	3.89	4.89	6.21
市盈率(倍)	39.25	47.04	32.72	25.76

事件：

公司于近日公布2017年年报：报告期内，公司实现营收和归母净利分别为41.02亿、6.62亿，同比增长41.6%、36.5%；扣非后归母净利为6.43亿，同比增长37.9%；实现EPS 3.89元，业绩增长符合市场预期。同时公司公布年度利润分配方案：以总股本1.7亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利8元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

投资要点：

● 生长激素保持较快增速，未来市场空间广阔

2017全年，公司基因工程药/生物药业务实现营收28亿，同比增长62%，是公司整体业绩增长的最主要驱动因素。其中金赛药业实现营收和净利分别为20.8亿、6.86亿，分别同比增长50.8%、38.1%，预计主要产品生长激素系列全年实现50%左右增长，其中水针+粉针产品实现营收超16亿，长效产品也处在市场快速放量中。生长激素用于治疗儿童矮小症目前市场渗透率仍较低，远期市场空间达150亿以上，未来在市场推广教育+消费升级+市场渗透率提升等因素共同推动下，国内生长激素产品仍将保持快速增长势头。金赛作为国内生长激素系列龙头企业，也将受益于自身营销模式改革、细分领域的高景气度以及高毛利产品线的丰富完善，保证未来几年业绩的高速增长。

● 疫苗板块实现恢复性高增长，未来有望保持

2017全年，百克生物实现营收和净利分别为7.35亿、1.25亿，分别同比增长110%、67%。疫苗业务增长较快一方面是公司摆脱山东疫苗事件的负面影响，以及疫苗流通环节“一票制”带来的价格高开。具体品种上，公司的狂犬疫苗和水痘疫苗产品实现快速增长，其中狂犬疫苗批签发超20万人份，水痘疫苗下半年销售量持续上升，增长势头未来一段时间内仍可持续。此外，公司中药板块和房地产板块业绩表现稳健，业务收入分别同比增长10%、11.7%，其中房地产业务库存量大幅增长主要原因是报告期内下属房地产公司与其他地产公司合作，对方向合作项目投入土地资产。

基础数据

收盘价(元)	153.17
市净率(倍)	5.01
流通市值(亿元)	260.40
每股净资产(元)	26.02
每股经营现金流(元)	2.24
营业利润率(%)	27.75
净资产收益率(%)	15.99
资产负债率(%)	29.26
总股本(万股)	17,011
流通股(万股)	17,001

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018年02月12日

相关研究

万联证券研究所 20170821_公司点评报告
_AAA_长春高新(000661)点评报告

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

- **公司产品研发管线丰富，后续有望步入收获期**

公司近几年逐步加大研发投入力度，2017年度研发费用为3.5亿，同比增长31.8%，占当期营收比重8.5%；具体研发品种布局上，除了生长激素新适应症开发外，鼻喷流感疫苗三期临床项目已完成受试者入住工作、带状疱疹疫苗正进行三期临床可行性论证、冻干人用狂犬病疫苗三期临床试验也正在稳步推进中。此外在研管线中还包括注射用醋酸曲普瑞林微球、金妥昔单抗注射液等多个早期临床在研项目。后续有望逐步进入收获期。

- **盈利预测与投资建议：**

公司作为国内重组蛋白药物龙头，我们看好公司以生长激素系列为主的生物药产品在未来几年的市场表现。预计18-19年公司实现归母净利分别为8.31亿、10.56亿，EPS分别为4.89元、6.21元，对应当前股价PE分别为33倍、26倍，继续强烈推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**现有产品市场推广不及预期的风险、新药研发失败的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈贇

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484