



2021-01-05

公司点评报告

买入/维持

长春高新(000661)

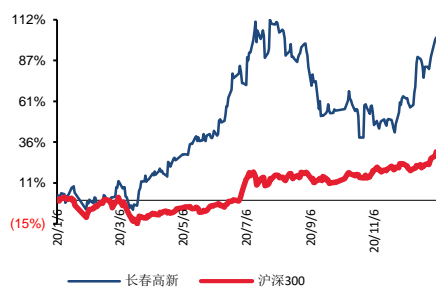
目标价:

昨收盘: 476.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

利润略超预期，生长激素优良赛道长期看好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	405/356
总市值/流通(百万元)	193,048/169,805
12个月最高/最低(元)	680.39/329.99

相关研究报告:

长春高新(000661)《生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固》
--2021/01/04

长春高新(000661)《生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固》
--2020/12/31

长春高新(000661)《利润保持快速增长，生长激素稳健发展趋势确定》
--2020/10/27

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

证券分析师：陈灿

电话：18510640908

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

事件：公司发布2020年业绩预告，预计2020年全年实现归母净利润30.18-31.95亿元，同比增长70%-80%，EPS为7.46元/股-7.89元/股。整体业绩略超预期。

Q4净利润快速增长，预计金赛药业和百克生物表现良好。全年按中值看归母净利润为31.06亿元，公司前三季度归母净利润为22.60亿元，故Q4归母净利润中值为8.46亿元，同比增速约为58.20%，维持快速增长主要原因是：1)相比19Q4，20Q4金赛少数股东权益并入带来增长；2)核心子公司金赛药业和百克生物净利润保持稳定增长。

金赛全年盈利能力预计提升较大，百克生物受益鼻喷流感疫苗贡献增量。根据2020年前三季度金赛实现收入42.49亿元(+16.4%)、净利润19.89亿元(+33.0%)的情况来看，预计Q4金赛净利润仍保持快速增长，全年净利润增速有望超过35%。考虑到前三季度金赛净利率已提升至46.8%(去年同期为41.0%)，预计全年净利率有望保持在46%以上，预计原因包括1)剂型升级，价值量更高的长效水针占比提升带来毛利率提升；2)费用管控较好。疫苗方面百克生物截至目前2020年水痘减毒活疫苗批签发量约883万支(+23%)，在工艺改造之后实现稳定上量；新品鼻喷流感疫苗上市后即展示出快速增长势头，2020年批签发合计近157万支，预计为百克生物贡献较多利润增量。

生长激素新患入组增速恢复良好，长期渗透率提升空间巨大。根据近期公司公开交流信息，我们预计金赛Q4新患已恢复稳定增长。展望2021年新患入组，由于终端生长激素缺乏的患儿数量庞大，而目前国内生长激素的存量市场的治疗渗透率较低，疫情仅仅对公司线下的销售推广和学术活动产生影响，并未使得潜在需求消失，因此2021年若疫情稳定的情况下，其新患入组有望恢复稳健增长。长期来看生长激素治疗渗透率仍有巨大提升空间，仅考虑存量市场，根据Wind样本医院数据测算，对应于截至2019年的4-15岁存量患儿，预计全行业累计治疗患儿数仅50-60万人，存量市场渗透率仅为10-12%。而对于生长激素补充市场来说，销售网络布局壁垒高、医生培训成本和转换成本双高，构成行业核心壁垒。金赛作为龙头企业，在产品品质、医生教育方面有着绝对性优势，进口企业和Biotech在组建队伍、招标入院销售方面存在多重阻碍，金赛70%市占率格局稳固。

执业资格证书编码：S1190520110001

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 88.36/109.02/128.89 亿元、归母净利润为 31.06/38.13/46.05 亿元，对应当前 PE 为 59/48/40 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	8836	10902	12889
(+/-%)	37.19	19.83	23.38	18.23
净利润(百万元)	1775	3106	3813	4605
(+/-%)	76.36	74.96	22.79	20.77
摊薄每股收益(元)	4.39	7.67	9.42	11.38
市盈率(PE)	101.92	58.50	47.65	39.45

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)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1868	3733	6516	9756	13964	营业收入	5375	7374	8836	10902	12889
应收和预付款项	1246	1589	1699	2005	2309	营业成本	801	1092	1193	1294	1408
存货	1833	1750	1797	1879	2006	营业税金及附加	99	158	133	164	193
其他流动资产	1247	1058	1100	1144	1197	销售费用	2095	2522	2651	3488	4189
流动资产合计	6536	8741	11713	15616	20522	管理费用	351	458	459	567	644
长期股权投资	69	460	460	460	460	财务费用	-32	-50	-59	-108	-165
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-16	23	0	0	0
固定资产	1191	1514	1544	1603	1731	投资收益	65	49	-10	20	30
在建工程	537	856	1156	1456	1756	公允价值变动	0	5	4	5	6
无形资产	235	278	281	282	285	营业利润	1806	2876	4078	5002	6036
长期待摊费用	6	19	19	19	19	其他非经营损益	-73	-56	-25	-25	-25
其他非流动资产	387	351	351	351	351	利润总额	1733	2820	4053	4977	6011
资产总计	9413	12721	16038	20326	25708	所得税	270	471	640	786	950
短期借款	255	515	515	515	515	净利润	1463	2349	3413	4190	5061
应付和预收款项	1258	1124	804	995	1167	少数股东损益	456	574	307	377	455
长期借款	12	68	38	28	18	归母股东净利润	1006	1775	3106	3813	4605
其他长期负债	161	629	629	629	629						
负债合计	3087	3914	4212	4729	5095	预测指标					
股本	170	202	202	202	202		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1966	3072	3072	3072	3072	毛利率	85.10%	85.19%	86.50%	88.13%	89.07%
留存收益	2713	4225	6465	9286	13156	销售净利率	27.22%	31.86%	38.62%	38.44%	39.26%
归母公司股东权益	5295	8084	10796	14189	18750	销售收入增长率	31.03%	37.19%	19.83%	23.38%	18.23%
少数股东权益	774	1031	723	1030	1408	EBIT 增长率	52.82%	63.08%	42.73%	22.36%	19.94%
股东权益合计	6326	8808	11827	15597	20613	净利润增长率	52.05%	76.36%	74.96%	22.79%	20.77%
负债和股东权益	9413	12721	16038	20326	25708	ROE	19.01%	21.96%	28.77%	26.87%	24.56%
						ROA	10.69%	13.95%	19.36%	18.76%	17.91%
						ROIC	31.46%	42.46%	59.12%	66.36%	70.59%
现金流量表(百万)						EPS(X)	2.49	4.39	7.67	9.42	11.38
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE(X)	70.37	101.92	58.50	47.65	39.45
经营性现金流	884	1935	3689	4233	4948	PB(X)	13.38	22.38	16.83	12.80	9.69
投资性现金流	-254	-810	-475	-557	-680	PS(X)	5.54	12.27	10.28	8.33	7.05
融资性现金流	-159	704	-431	-436	-61	EV/EBITDA(X)	15.58	29.89	20.75	16.31	12.88
现金增加额	472	1829	2783	3240	4207						

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。