

长春高新 (000661.SZ)

2020 业绩超预期，公司有望持续高增长

事件:公司发布 2020 年年度业绩预告。2020 年全年公司预计盈利 30.18~31.95 亿元，同比增长 70-80%；每股收益 7.46~7.89 元。

业绩增速超出市场预期，Q4 业绩加速。按照公司预告中值计算，公司 2020 年业绩为 31.07 亿元，同比+75%，明显高出此前市场预期（Wind 一致约为 29 亿元），符合我们此前的 30.53 亿元预期。根据我们的测算，排除金赛药业并表因素，按照可比口径，公司 2020 年整体业绩增速约为 37%。

金赛药业增长依然强劲，Q4 环比加速。根据我们的测算，金赛药业 2020 年实现净利润约 26.6 亿元，可比口径增速为 35%左右。单独看 Q4，金赛药业净利润增速约为 40%，相比 Q3 27.90%净利润增速出现加速。此前 Q3 收入利润增速有所放缓，引发市场担忧，实际上主要是今年暑假因素弱化，叠加上年高基数基础上增长压力较大所致。Q4 业绩增速复苏基本可以打消市场的担忧。

疫苗业务表现亮眼，鼻喷流感疫苗值得期待。根据我们的测算，2020 年百克生物总体净利润约 5 亿元（归母约 2.3 亿），同比增速 150%~200%，百克生物业绩大幅增长主要原因推断为核心产品水痘疫苗批签发恢复及重磅新品鼻喷流感疫苗放量。2020 年，百克生物公司水痘疫苗实现批签发 883 万支（同比+23%），鼻喷流感疫苗实现批签发 157 万支（中标价 298 元/支）。在近几 3 年流感高发及此次新冠疫情影响下，居民对疫苗接种意愿大幅提高，鼻喷流感疫苗有望借此契机快速放量，根据我们此前的测算，鼻喷流感疫苗有望成为 10 亿级别的大单品。

坚定看好公司持续增长。2020 年下半年，公司股价曾出现大幅波动，市场主要担心为公司业绩增速下降及主要股东减持问题。我们认为，公司生长激素主业仍处于高速增长期，目前公司生长激素销售规模约为 50 亿，占据市场 80%以上份额，而国内生长激素市场仅儿童适应症就有望实现 150-200 亿的市场规模，后续成人适应症（目前公司在开展 II 期临床）想象空间巨大。此外，随着公司自主研发的带状疱疹减毒活疫苗、醋酸曲普瑞林微球进入 III 期临床，金妥昔单抗 II 期临床推进，金妥利珠单抗在中国及美国获批临床，以及引进台湾逸达甲磺酸亮丙瑞林产品中国区权益，认购美国特拉华州 Brilliant Pharma Inc 公司 42%股权建设儿童药平台项目等外延并购落地，公司在儿科、辅助生殖、肿瘤、疫苗等领域的产品线将不断扩充，后续发展动力充足。

盈利预测:我们预计 2020-2022 公司归母净利润分别为 31.1, 40.5, 50.9 亿元，对应增速 75.0%, 30.2%, 25.7%，当前股价对应 PE 为 62/48/38X。我们持续看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示:生长激素增长放缓；新药研发进度不及预期；新上市产品推广不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,375	7,374	8,864	11,062	13,368
增长率 yoy (%)	31.0	37.2	20.2	24.8	20.8
归母净利润(百万元)	1,006	1,775	3,106	4,045	5,085
增长率 yoy (%)	52.1	76.4	75.0	30.2	25.7
EPS 最新摊薄(元/股)	2.49	4.39	7.68	9.99	12.56
净资产收益率(%)	23.1	26.7	27.6	26.9	25.6
P/E(倍)	191.8	108.8	62.1	47.7	38.0
P/B(倍)	36.46	23.88	17.57	13.14	9.94

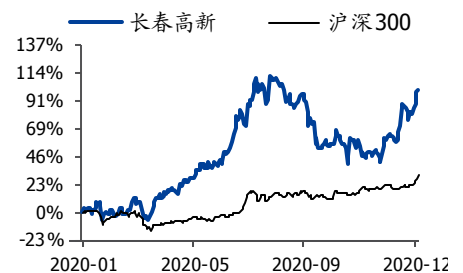
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	476.99
总市值(百万元)	193,047.53
总股本(百万股)	404.72
其中自由流通股(%)	89.14
30 日日均成交量(百万股)	3.51

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 《长春高新 (000661.SZ): 业绩符合预期, 疫苗业务增长加速》2020-10-26
- 《长春高新 (000661.SZ): 业绩高增长符合预期, 各项业务全面恢复》2020-08-20
- 《长春高新 (000661.SZ): 业绩高增长超预期, Q2 主营业务明显回暖》2020-07-07



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6536	8741	11794	14820	19726
现金	1868	3733	5918	7424	11292
应收票据及应收账款	806	1031	1178	1579	1752
其他应收款	781	1167	1175	1748	1784
预付账款	439	558	641	855	953
存货	1833	1750	2382	2713	3445
其他流动资产	808	500	500	500	500
非流动资产	2877	3981	4840	5872	6855
长期投资	69	460	874	1287	1701
固定资产	1191	1514	1963	2528	3062
无形资产	381	451	488	522	551
其他非流动资产	1237	1556	1516	1535	1542
资产总计	9413	12721	16634	20691	26582
流动负债	2914	3217	4055	4208	5134
短期借款	255	515	515	515	515
应付票据及应付账款	187	301	262	432	406
其他流动负债	2472	2401	3278	3261	4213
非流动负债	173	697	687	677	667
长期借款	12	68	58	48	37
其他非流动负债	161	629	629	629	629
负债合计	3087	3914	4742	4885	5800
少数股东权益	1031	723	904	1117	1357
股本	170	202	405	405	405
资本公积	1966	3072	2870	2870	2870
留存收益	3159	4816	7728	11500	16218
归属母公司股东权益	5295	8084	10988	14689	19425
负债和股东权益	9413	12721	16634	20691	26582

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	3261	2918	5215
净利润	1463	2349	3287	4258	5324
折旧摊销	107	148	158	208	258
财务费用	-32	-50	-80	-127	-200
投资损失	-65	-49	-49	-49	-49
营运资金变动	-658	-525	-45	-1367	-114
其他经营现金流	69	62	-10	-5	-5
投资活动现金流	-254	-810	-959	-1186	-1188
资本支出	686	845	446	618	570
长期投资	-18	-385	-414	-414	-414
其他投资现金流	414	-350	-926	-982	-1032
筹资活动现金流	-159	704	-118	-225	-159
短期借款	195	260	0	0	0
长期借款	-1	56	-10	-10	-11
普通股增加	0	32	202	0	0
资本公积增加	-1	1107	-202	0	0
其他筹资现金流	-352	-751	-109	-216	-148
现金净增加额	473	1829	2184	1506	3868

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5375	7374	8864	11062	13368
营业成本	801	1092	1259	1552	1876
营业税金及附加	99	158	189	236	286
营业费用	2095	2522	2659	3208	3810
管理费用	351	458	461	542	615
研发费用	328	370	443	553	602
财务费用	-32	-50	-80	-127	-200
资产减值损失	16	-23	0	0	0
其他收益	26	20	20	20	20
公允价值变动收益	0	5	10	5	5
投资净收益	65	49	49	49	49
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	1806	2876	4011	5172	6454
营业外收入	8	3	6	4	5
营业外支出	82	59	70	65	68
利润总额	1733	2820	3946	5111	6392
所得税	270	471	659	853	1067
净利润	1463	2349	3287	4258	5324
少数股东损益	456	574	181	213	240
归属母公司净利润	1006	1775	3106	4045	5085
EBITDA	1800	2891	3992	5152	6401
EPS (元)	2.49	4.39	7.68	9.99	12.56

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	20.2	24.8	20.8
营业利润(%)	58.7	59.2	39.4	28.9	24.8
归属于母公司净利润(%)	52.1	76.4	75.0	30.2	25.7
获利能力					
毛利率(%)	85.1	85.2	85.8	86.0	86.0
净利率(%)	18.7	24.1	35.0	36.6	38.0
ROE(%)	23.1	26.7	27.6	26.9	25.6
ROIC(%)	25.0	24.6	26.2	25.9	24.8
偿债能力					
资产负债率(%)	32.8	30.8	28.5	23.6	21.8
净负债比率(%)	-22.8	-28.7	-39.6	-39.3	-48.6
流动比率	2.2	2.7	2.9	3.5	3.8
速动比率	1.2	1.9	2.1	2.6	2.9
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.49	4.39	7.68	9.99	12.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	4.78	8.06	7.21	12.88
每股净资产(最新摊薄)	13.08	19.98	27.15	36.29	48.00
估值比率					
P/E	191.8	108.8	62.1	47.7	38.0
P/B	36.5	23.9	17.6	13.1	9.9
EV/EBITDA	107.0	66.1	47.3	36.4	28.8

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com