

2021年03月12日

长春高新 (000661.SZ)

公司快报

医药 | 生物医药 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2021-03-11)

435.11 元

交易数据

总市值(百万元)	176,097.85
流通市值(百万元)	156,971.63
总股本(百万股)	404.72
流通股本(百万股)	360.76
12个月价格区间	318.51/683.78 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.41	16.6	50.24
绝对收益	-14.33	16.26	69.44

分析师

王睿

 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

报告联系人

徐梓煜

 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

长春高新: 业绩符合预期, 流感疫苗持续放量 2020-10-27

长春高新: 金赛销售强劲, 2020-08-20

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

业绩符合预期, 疫情后生长激素强劲势头有望恢复

事件: 公司披露年报, 2020 年实现营业收入 85.77 亿元, 同比增长 16.31%; 归母净利润 30.47 亿元, 同比增长 71.64%; 扣非后归母净利润 29.52 亿元, 同比增长 66.25%; 经营活动产生的现金流量净额 11.11 亿元, 同比下降 42.57%; 拟每 10 股派发现金红利 8 元(含税)。

◆ **业绩符合预期, 21 年预计新患入组和纯销端均保持良好增长态势:** 分季度看, 公司 Q4 实现营收 21.8 亿元, 同比提升 12.95%; 归母净利润 7.87 亿元, 同比提升 46.25%。分业务看, 子公司金赛药业实现收入 58.03 亿元, 同比增长 20.34%; 实现净利润 27.60 亿元, 同比增长 39.66%。其中 Q4 金赛实现收入 15.54%, 实现净利润 7.71 亿元。去年疫情影响公司生长激素新患入组和纯销收入增速, 但随着疫情逐渐缓解, 叠加公司加大对于下沉市场的销售推广策略, 2021 生长激素新患入组有望保持良好增长势头, 纯销收入增速也有望快速恢复保持强劲。此外公司产品梯队中的长效亮丙瑞林及长效重组人促卵泡素等均有较好的竞争格局, 未来也将成为业绩新的贡献点。

◆ **水痘疫苗高速增长, 鼻喷流感疫苗今年有望贡献业绩弹性:** 子公司百克生物实现收入 14.33 亿元, 同比增长 43.30%; 实现净利润 4.09 亿元, 同比增长 133.88%。公司 2020 年水痘疫苗批签发 883 万支, 占全国痘苗三分之一以上, 未来领先地位仍突出。公司鼻喷流感疫苗去年 8 月上市后, 2020 年批签发 157 万支, 21 年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, 人用狂犬病疫苗 (Vero 细胞) 冻干剂型产品 III 期临床试验已基本完成, 带状疱疹减毒活疫苗产品 III 期临床试验已进入尾声, 吸附无细胞百白破 (三组分) 进入临床。2 月公司公告百克生物在科创板上市申请通过, 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, 21 年有望保持稳健:** 子公司华康药业实现收入 5.83 亿元, 同比增长 0.45%; 实现净利润 0.42 亿元, 同比降低 1.48%。受疫情影响, 华康 20 年收入端微增, 利润端有小幅下滑, 预计 21 年将保持稳健态势。子公司高新地产实现收入 7.25 亿元, 同比下降 23.00%; 实现净利润 1.37 亿元, 同比降低 41.62%。君园项目一期顺利交付入住, 按计划完成二期、三期项目相关建设工作, 旧改项目海容广场写字楼工程如期完成主体结构封顶。

◆ **投资建议:** 我们预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 115.24 亿元、146.41 亿元、180.15 亿元, 归母净利润分别为 39.85 亿元、49.94 亿元、61.89 亿元, 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

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,374	8,577	11,524	14,641	18,015
YoY(%)	37.2	16.3	34.4	27.0	23.0
净利润(百万元)	1,775	3,047	3,985	4,994	6,189
YoY(%)	76.4	71.6	30.8	25.3	23.9
毛利率(%)	85.2	86.7	88.3	88.6	90.0
EPS(摊薄/元)	4.39	7.53	9.85	12.34	15.29
ROE(%)	26.7	26.8	26.2	25.0	23.8
P/E(倍)	99.2	57.8	44.2	35.3	28.5
P/B(倍)	21.8	16.1	11.8	9.0	6.9
净利率(%)	24.1	35.5	34.6	34.1	34.4

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8741	11082	15399	18664	24519	营业收入	7374	8577	11524	14641	18015
现金	3733	3965	7556	7755	13489	营业成本	1092	1142	1346	1674	1808
应收票据及应收账款	1031	1512	1905	2436	2906	营业税金及附加	158	117	226	268	328
预付账款	558	855	1044	1368	1599	营业费用	2522	2582	3573	4685	6035
存货	1750	3013	2605	4379	3166	管理费用	458	479	657	878	1081
其他流动资产	1668	1739	2289	2726	3359	研发费用	370	475	576	732	933
非流动资产	3981	5762	7124	8441	9812	财务费用	-50	-65	-84	-142	-246
长期投资	460	828	1193	1556	1917	资产减值损失	-23	-4	0	0	0
固定资产	1514	1988	2737	3469	4194	公允价值变动收益	5	20	6	8	9
无形资产	451	1222	1366	1526	1716	投资净收益	49	-34	33	28	19
其他非流动资产	1556	1724	1829	1891	1986	营业利润	2876	3936	5269	6581	8104
资产总计	12721	16845	22523	27105	34330	营业外收入	3	11	7	7	7
流动负债	3217	3468	4891	4376	5214	营业外支出	59	34	50	56	50
短期借款	515	660	660	660	660	利润总额	2820	3913	5226	6532	8061
应付票据及应付账款	301	314	411	490	483	所得税	471	606	847	1045	1297
其他流动负债	2401	2494	3820	3226	4070	税后利润	2349	3308	4379	5488	6764
非流动负债	697	1054	930	802	674	少数股东损益	574	261	394	494	575
长期借款	68	779	656	528	400	归属母公司净利润	1775	3047	3985	4994	6189
其他非流动负债	629	274	274	274	274	EBITDA	2891	4065	5343	6660	8167
负债合计	3914	4521	5821	5179	5888	主要财务比率					
少数股东权益	723	1392	1786	2280	2855	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	202	405	405	405	405	成长能力					
资本公积	3072	2870	2870	2870	2870	营业收入(%)	37.2	16.3	34.4	27.0	23.0
留存收益	4816	7660	11541	16531	22756	营业利润(%)	59.2	36.8	33.9	24.9	23.1
归属母公司股东权益	8084	10931	14916	19646	25587	归属于母公司净利润(%)	76.4	71.6	30.8	25.3	23.9
负债和股东权益	12721	16845	22523	27105	34330	获利能力					
						毛利率(%)	85.2	86.7	88.3	88.6	90.0
						净利率(%)	24.1	35.5	34.6	34.1	34.4
						ROE(%)	26.7	26.8	26.2	25.0	23.8
						ROIC(%)	24.6	26.2	25.9	25.2	24.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.8	26.8	25.8	19.1	17.2
						流动比率	2.7	3.2	3.1	4.3	4.7
						速动比率	1.9	2.0	2.4	2.9	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	8.0	6.7	6.7	6.7	6.7
						应付账款周转率	4.5	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	99.2	57.8	44.2	35.3	28.5
						P/B	21.8	16.1	11.8	9.0	6.9
						EV/EBITDA	60.2	43.1	32.2	25.8	20.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1935	1111	5016	2019	7565
净利润	2349	3308	4379	5488	6764
折旧摊销	148	179	226	298	369
财务费用	-50	-65	-84	-142	-246
投资损失	-49	34	-33	-28	-19
营运资金变动	-525	-2337	534	-3589	706
其他经营现金流	62	-8	-6	-8	-9
投资活动现金流	-810	-1177	-1549	-1580	-1712
筹资活动现金流	704	321	124	-240	-119
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.39	7.53	9.85	12.34	15.29
每股经营现金流(最新摊薄)	4.78	2.75	12.39	4.99	18.69
每股净资产(最新摊薄)	19.98	27.01	36.85	48.54	63.22

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.huajinsec.cn