

2021年3月12日

长春高新 (000661): 核心产品增长良好, 业绩符合预期

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 435.50 元

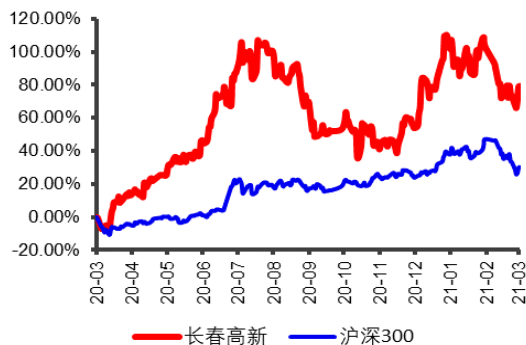
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,577	11,192	14,112	17,253
(+/-)	16.3%	30.5%	26.1%	22.3%
营业利润	3,936	5,014	6,314	7,657
(+/-)	36.8%	27.4%	25.9%	21.3%
归属母公司净利润	3,047	3,950	5,042	6,170
(+/-)	71.6%	29.7%	27.6%	22.4%
EPS (元)	7.53	9.76	12.46	15.24
市盈率	57.9	44.6	35.0	28.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	40472 / 36076
流通市值 (亿元)	1,571
每股净资产 (元)	27.01
资产负债率 (%)	26.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司 2020 年实现营业收入 85.77 亿元, 同比增长 16.31%; 归属于母公司股东净利润 30.47 亿元, 同比增长 71.64%; 扣非后归属于母公司股东净利润 29.52 亿元, 同比增长 66.25%; 对应 EPS 7.53 元。其中, 2020Q4 单季实现营业收入 21.78 亿元; 同比增长 12.84%; 归母净利润 7.86 亿元, 同比增长 47.15%。2019 年 11 月公司完成对金赛药业 29.5% 股权的收购并表使得 2020 年归母净利润同比大幅增长。公司业绩符合预期。

● **生长激素逐步恢复高增长, 疫苗新产品贡献业绩增量。**报告期内, 核心子公司金赛药业实现收入 58.03 亿元(+20.34%)、净利润 27.60 亿元(+39.66%)。疫情影响患者入组, 三季度之后逐步恢复。公司在国内生长激素领域龙头地位稳固, 随着适应症拓展和渗透率的提高, 有望维持高增长态势。疫苗子公司百克生物实现收入 14.33 亿元(+43.30%)、净利润 4.09 亿元(+133.88%)。水痘疫苗全年批签发量达 883 万人份, 市场占有率位居第一, 相比去年同期增长 23.33%。冻干鼻喷流感减毒活疫苗于去年 8 月底开始上市销售, 为国内独家产品, 全年批签发量达 157 万人份, 为公司贡献新的业绩增量。子公司华康药业实现收入 5.83 亿元(+0.45%)、净利润 0.42 亿元(-1.48%)。高新地产实现收入 7.25 亿元(-23%)、净利润 1.37 亿元(-41.62%)。受到疫情影响, 报告期内销售费用率下降 4.1pp 至 30.11%, 净利率上升了 6.71pp 达 38.59%, ROE 上升 5.91pp 达 27.87%。

● **在研产品布局良好, 百克生物拟拆分上市。**2020 年, 公司积极推进创新产品的研发布局, 金安利珠单抗已启动国内临床

试验，并获得美国 FDA 药物临床试验批准。同时，公司通过外部合作方式为公司引入了甲磺酸亮丙瑞林、重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液等项目，在现有产品线上进行补充和升级。百克生物在科创板上市进展顺利，目前已通过上交所审核。除了现有产品之外，公司的人用狂犬病疫苗（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。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 39.50 亿元、50.42 亿元、61.70 亿元，对应 EPS 分别为 9.76 元、12.46 元、15.24 元，当前股价对应 PE 分别为 44.6/35.0/28.6 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**核心产品销售不达预期风险；药品招标降价风险，研发进度不及预期风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	8,577	11,192	14,112	17,253
货币资金	3,965	5,737	8,149	11,477	营业成本	1,142	1,361	1,671	2,027
应收款	3,062	3,731	4,587	5,511	营业税金及附加	117	117	117	117
存货	3,013	3,403	3,946	4,505	销售费用	2,582	3,581	4,587	5,693
其他流动资产	1,043	1,095	1,150	1,207	管理费用	479	632	804	1,001
流动资产合计	11,082	13,966	17,832	22,700	财务费用	-65	-45	-83	-136
非流动资产:					研发费用	475	627	804	1,001
金融类资产	174	191	210	231	费用合计	3,471	4,795	6,112	7,559
固定资产+在建工程	2,728	3,697	4,667	5,638	资产减值损失	-7	-5	-3	-2
无形资产+商誉	1,018	1,120	1,232	1,355	公允价值变动	20	20	22	23
其他非流动资产	1,843	2,027	2,230	2,453	投资收益	-34	-36	-38	-40
非流动资产合计	5,762	7,034	8,338	9,676	营业利润	3,936	5,014	6,314	7,657
资产总计	16,845	21,001	26,170	32,376	加: 营业外收入	11	12	13	15
流动负债:					减: 营业外支出	34	37	41	45
短期借款	660	726	799	878	利润总额	3,913	4,989	6,286	7,627
应付账款、票据	314	359	418	479	所得税费用	606	772	973	1,180
其他流动负债	2,494	2,743	3,017	3,319	净利润	3,308	4,217	5,313	6,447
流动负债合计	3,468	3,828	4,234	4,676	少数股东损益	261	266	272	277
非流动负债:					归母净利润	3,047	3,950	5,042	6,170
长期借款	329	346	363	381					
其他非流动负债	724	761	799	839	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	1,054	1,107	1,162	1,220	成长性				
负债合计	4,521	4,935	5,395	5,896	营业收入增长率	16.3%	30.5%	26.1%	22.3%
所有者权益					营业利润增长率	36.8%	27.4%	25.9%	21.3%
股本	405	405	405	405	归母净利润增长率	71.6%	29.7%	27.6%	22.4%
资本公积金	2,870	2,870	2,870	2,870	总资产增长率	32.4%	24.7%	24.6%	23.7%
未分配利润	6,874	10,195	14,372	19,433	盈利能力				
少数股东权益	1,392	1,392	1,392	1,392	毛利率	86.7%	87.8%	88.2%	88.2%
所有者权益合计	12,323	16,066	20,774	26,480	营业利润率	45.9%	44.8%	44.7%	44.4%
负债和所有者权益	16,845	21,001	26,170	32,376	三项费用/营收	40.5%	42.8%	43.3%	43.8%
					EBIT/销售收入	46.0%	45.0%	44.9%	44.6%
现金流量表(百万元)	2020E	2021E	2022E	2023E	净利润率	38.6%	37.7%	37.6%	37.4%
净利润	3308	4217	5313	6447	ROE	26.8%	26.2%	25.6%	24.3%
折旧与摊销	179	183	240	299	营运能力				
财务费用	-15	-45	-83	-136	总资产周转率	50.9%	53.3%	53.9%	53.3%
存货的减少	-1287	-391	-543	-559	资产结构				
营运资本变化	-1050	-623	-797	-864	资产负债率	26.8%	23.5%	20.6%	18.2%
其他非现金部分	-24	-53	-57	-62	现金流质量				
经营活动现金净流量	1111	3288	4073	5125	经营净现金流/净利润	0.34	0.78	0.77	0.79
投资活动现金净流量	-1177	-1169	-1229	-1291	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	321	-346	-432	-507	每股收益	7.53	9.76	12.46	15.24
现金流量净额	254	1,773	2,412	3,327	每股净资产	30.45	39.70	51.33	65.43

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018 年 7 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>