

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

长春高新 (000661.SZ)

上调评级

报告原因：一季报点评

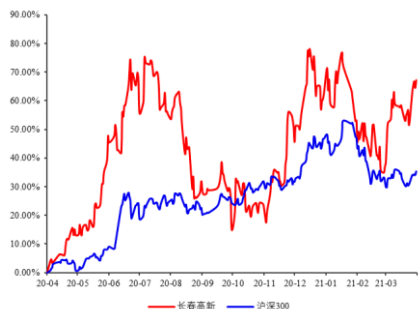
业绩表现亮眼，生长激素持续高速增长

买入

2021年4月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月23日

收盘价(元):	480.17
年内最高/最低(元):	520.66/216.65
流通A股/总股本(亿):	3.80/4.05
流通A股市值(亿):	1824.28
总市值(亿):	1943.35

基础数据：2020年3月31日

基本每股收益	2.16
摊薄每股收益:	2.16
每股净资产(元):	29.17
净资产收益率:	7.69%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2021 年一季度报告，实现营业收入 22.82 亿元，同比增长 37.35%；实现归母净利润 8.75 亿元，同比增长 61.21%，实现扣非后归母净利润 8.72 亿元，同比增长 60.48%。

事件点评

- 业绩表现亮眼，生长激素持续高速增长。**2021Q1 公司实现营业收入 22.82 亿元，同比增长 37.35%；实现归母净利润 8.75 亿元，同比增长 61.21%，业绩表现亮眼。分业务来看：（1）**核心子公司金赛药业实现收入 18.43 亿元，同比增长 49.71%；实现净利润 8.78 亿元，同比增长 70.02%，核心产品生长激素持续高速增长。**生长激素国内市场远未达到天花板，增长空间巨大，目前行业竞争格局良好，公司是国内生长激素龙头企业，旗下系列产品品规齐全，具有良好的品牌形象，预计全年仍将延续高速增长态势。（2）**疫苗公司百克生物实现收入 2.47 亿元，同比增长 24.12%；实现净利润 0.55 亿元，同比增长 22.12%，推测部分去年批签发的鼻喷流感疫苗进行了收入确认。**水痘疫苗批签发维持稳定，2020Q1 实现批签发 247.48 万支，同比增长 9.84%。鼻喷流感疫苗为独家产品，使用便捷，上市后表现良好，全年销售值得期待。（3）**华康药业实现收入 1.54 亿元，同比增长 20.78%；实现净利润 0.11 亿元，同比增长 30.17%。**（4）**高新地产实现收入 0.28 亿元，同比下降 70.60%；实现净利润 0.04 亿元，同比下降 60.87%。**2020Q1 公司毛利率同比提升 1.16 个百分点，推测长效生长激素收入占比提升，推动公司盈利能力加强。
- 持续加大研发投入，努力提升创新能力。**公司积极推进科技创新研发项目，持续加大研发投入，努力提升创新能力：（1）**金赛药业在儿科产品方面，以生长发育为中心，积极拓展适应症，近期已有两项新增适应症**

获得批准；在抗肿瘤产品方面，用于血液系统恶性肿瘤、晚期恶性实体瘤和淋巴瘤的金妥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；通过外部合作等方式，积极拓展技术覆盖面，引进甲磺酸亮丙瑞林、重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液等项目，进一步增强公司在儿童健康、女性健康、生殖及肿瘤等领域的技术储备。（2）百克生物用于抗狂犬病病毒的人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）冻干剂型产品 III 期临床试验已基本完成；用于预防老年人带状疱疹及并发神经痛的带状疱疹减毒活疫苗产品 III 期临床试验已进入尾声；作为国内现有无细胞百白破疫苗更新换代产品的吸附无细胞百白破（三组分）联合疫苗已经获批临床，若研发成功将使国内百白破疫苗完成升级换代。

### 投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 10.15\12.78\15.90（上调），对应公司 4 月 23 日收盘价 480.17 元，2021-2023 年 PE 分别为 47.3\37.6\30.2 倍，上调评级为“买入”。

### 存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期的风险，新冠肺炎疫情影响风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	11,082	16,230	21,929	28,831	<b>营业收入</b>	8,577	11,236	14,096	16,988
现金	3,965	9,517	13,961	19,320	营业成本	1,142	1,326	1,804	2,259
应收票据	157	200	257	307	营业税金及附加	117	225	282	340
应收账款	1,355	1,693	1,931	2,327	销售费用	2,582	3,382	3,876	4,383
其他应收款	1,550	1,814	2,352	2,883	管理费用	479	596	705	815
预付账款	855	1,105	1,440	1,918	研发费用	475	730	959	1,189
存货	3,021	1,998	2,595	3,114	财务费用	(65)	(49)	(127)	(205)
其他流动资产	180	(96)	(606)	(1,037)	资产减值损失	(4)	(0)	3	1
<b>非流动资产</b>	5,762	4,981	4,974	4,878	公允价值变动收益	20	206	0	0
长期投资	828	452	580	620	投资净收益	(34)	6	6	6
固定资产	1,988	1,862	1,737	1,611	<b>营业利润</b>	3,936	5,239	6,601	8,212
无形资产	1,007	940	877	819	营业外收入	11	18	18	18
其他非流动资产	1,939	1,726	1,780	1,829	营业外支出	34	3	3	3
<b>资产总计</b>	16,845	21,211	26,903	33,709	<b>利润总额</b>	3,913	5,254	6,616	8,227
<b>流动负债</b>	3,468	4,245	4,845	5,561	所得税	606	788	992	1,234
短期借款	660	617	550	454	<b>净利润</b>	3,308	4,466	5,623	6,993
应付账款	314	346	488	608	少数股东损益	261	357	450	559
其他流动负债	2,494	3,282	3,807	4,500	<b>归属母公司净利润</b>	3,047	4,108	5,174	6,433
<b>非流动负债</b>	1,054	555	431	37	EBITDA	3,946	5,382	6,662	8,191
长期借款	329	329	329	329	EPS (元)	7.53	10.15	12.78	15.90
其他非流动负债	724	225	101	(292)					
<b>负债合计</b>	4,521	4,800	5,275	5,598					
少数股东权益	1,392	1,749	2,199	2,759					
股本	405	405	405	405					
资本公积	2,870	2,870	2,870	2,870					
留存收益	7,660	11,387	16,154	22,077					
归属母公司股东权益	10,931	14,662	19,429	25,352					
<b>负债和股东权益</b>	16,845	21,211	26,903	33,709					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1,111	6,027	4,864	5,730
净利润	3,308	4,108	5,174	6,433
折旧摊销	179	193	189	184
财务费用	(15)	(49)	(127)	(205)
投资损失	34	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(2,075)	1,219	(817)	(1,237)
其他经营现金流	(321)	563	453	560
<b>投资活动现金流</b>	(1,177)	176	(122)	(34)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(368)	376	(128)	(40)
其他投资现金流	(809)	(200)	6	6
<b>筹资活动现金流</b>	321	(675)	(297)	(335)
短期借款	145	(43)	(67)	(96)
长期借款	262	0	0	0
普通股增加	202	0	0	0
资本公积增加	(202)	0	0	0
其他筹资现金流	(86)	(632)	(230)	(239)
<b>现金净增加额</b>	255	5,529	4,446	5,362

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.31%	31.01%	25.45%	20.52%
营业利润	36.85%	33.10%	26.00%	24.40%
归属于母公司净利润	71.64%	34.85%	25.93%	24.35%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	86.69%	88.20%	87.20%	86.70%
净利率(%)	35.52%	36.56%	36.70%	37.87%
ROE(%)	26.84%	27.21%	26.00%	24.88%
ROIC(%)	67.26%	49.58%	60.42%	65.51%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	26.84%	22.63%	19.61%	16.61%
净负债比率(%)	-5.14%	-39.21%	-47.43%	-53.80%
流动比率	3.20	3.82	4.53	5.18
速动比率	2.32	3.35	3.99	4.62
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.59	0.59	0.56
应收账款周转率	7.62	7.37	7.78	7.98
应付账款周转率	27.91	34.04	33.79	31.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	7.53	10.15	12.78	15.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	14.89	12.02	14.16
每股净资产(最新摊薄)	27.01	36.23	48.01	62.64
<b>估值比率</b>				
P/E	63.8	47.3	37.6	30.2
P/B	17.8	13.3	10.0	7.7
EV/EBITDA	45.53	35.08	27.82	22.10

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

