

推荐（维持）

大股东减持，公司成长性不改

风险评级：中风险

长春高新（000661）事件点评

2021年5月23日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

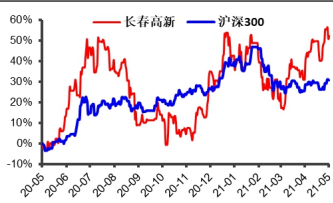
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2021年5月21日

收盘价(元)	455.50
总市值(亿元)	1,843.50
总股本(亿股)	404.72
流通股本(亿股)	379.92
ROE(TTM)	28.62%
12月最高价(元)	519.17
12月最低价(元)	314.46

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司近期发布公告，金磊先生于2020年12月22日至2021年5月20日期间以大宗交易方式累计减持公司股份809.32万股，占公司总股本的1.9997%。

点评：

■ **大股东金磊近期对公司股份进行减持。**金磊是公司第二大股东，国内重组人生长激素的领头人。自公司于2020年12月17日披露《关于持股5%以上股东减持股份超过1%的公告》后，金磊先生分别于2020年12月22日、2020年12月23日、2020年12月31日、2021年5月20日，以大宗交易方式共进行了4次股份减持，减持股数分别为79.1/15.3/302.5021/412.42万股，分别占公司总股本的0.1954%/0.0378%/0.7474%/1.0190%。期间，金磊共减持公司股份809.32万股，占公司总股本的1.9997%。本次变动后，金磊持股比例从10.4994%下降至8.4997%，其中无限售条件股份和有限售条件股份占总股本比例分别为1.3607%和7.1390%。根据公司公告，金磊先生减持原因系交税之后个人一些其他资金需求，同时亦表示近期不会再有减持，并且未来对公司的持股比例计划会保持在5%以上。

■ **公司生长激素业务保持高增长。**公司主营业务为生物制药及中成药的研发、生产和销售，辅以房地产开发、物业管理和服务等业务，核心子公司为金赛药业、百克生物、华康药业和高新地产。其中子公司金赛药业2020年营收58.03亿元，同比增长20.34%，对公司的营收贡献率为67.32%，对公司整体净利润的贡献为83.03%。金赛药业核心产品为生长激素，业务收入占比超过90%。剔除疫情影响，2017年-2019年，金赛药业生长激素业务收入CAGR为51.89%，2020年疫情影响下，生长激素业务仍实现超过20%的增长（根据往年数据和公司公告推算）。

■ **如果生长激素被集采，实际对公司的影响有限。**①生长激素属于消费升级药品，短期内被纳入全国医保的可能性不大；即使被集采，受影响的品种大概率是生长激素粉针，水针和长效水针被纳入集采的概率较小。目前，国内竞争较激烈的生长激素产品为粉针剂型，而获批水针剂型只有金赛药业、安科生物和Novo Nordisk，国内获批长效水针只有金赛药业一家企业。②从金赛药业生长激素产品结构来看，2020年水针产品占生长激素销售收入的75%以上，长效产品约占12%，粉针产品约占10%。与2019年相比，水针产品收入增长20%以上，长效产品收入增长约29%，粉针产品收入增长约19%。可见，生长激素粉针对于金赛药业的营收贡献相对较低，即使生长激素粉针被纳入集采，对公司的影响有限。③从产品发展来看，随着居民消费水平不断提高，长效水针剂型占比将会逐渐提升，预计未来生长激素市场规模依然能够保持较快增长。

- **治疗儿童矮小症的渗透率仍较低，成人适应症获批将进一步打开市场空间。**我国重组人生长激素的终端主力市场为在儿科领域治疗矮小症，目前渗透率不足3%。未来随着国内渗透率提高，我国生长激素治疗矮小症的市场规模有望在2025年达到147.76亿元-210.71亿元，是2019年市场规模的2.5倍-3.5倍。同时金赛药业在逐步拓宽生长激素适应症，其中面对成人市场的长效水针用于成人生长激素缺乏症的在研项目已处于临床II期。成人生长激素缺乏覆盖内分泌科、脑科、妇科、男科等多个科室。从美国经验来看，如果成人适应症获批将进一步打开生长激素的市场空间。
- **投资建议：**公司是生长激素龙头，国内市场空间大，竞争格局良好。此次大股东减持公司股份主要系个人资金需求，仍不改公司未来成长前景。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为9.75/12.27元，当前股价对应PE分别为52/41倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、新产品研发不及预期、行业政策风险、医保降价和控费风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8577	11449	14422	17288
营业总成本	4729	6360	8022	9625
营业成本	1142	1524	1920	2301
营业税金及附加	117	156	196	235
销售费用	2582	3447	4342	5206
管理费用	550	670	790	791
财务费用	-65	-40	-39	-39
研发费用	475	634	798	957
公允价值变动净收益	20	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0
营业利润	3936	5088	6400	7664
加 营业外收入	11	13	13	13
减 营业外支出	34	33	33	33
利润总额	3913	5068	6380	7644
减 所得税	606	784	987	1183
净利润	3308	4284	5392	6461
减 少数股东损益	261	338	426	510
归母公司所有者的净利润	3047	3946	4967	5951
摊薄每股收益(元)	7.53	9.75	12.27	14.70
PE（倍）	67	52	41	34

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn