



上市公司调研简报

医药与健康护理—生物科技

增 持 首次

长春高新（000661）

2009 年 1 月 20 日

业绩进入快速增长长期

医药行业分析师：王友红
wangyh@htsec.com
021-23219407

主要结论：长春高新旗下生物医药产业进入快速增长长期。金赛药业经过调整重新进入快速增长长期，百克生物进入收获期。未来几年在原有产品快速增长以及新产品不断投放市场的情况下，公司业绩将进入快速增长长期。公司业绩主要来自于生物制药，估值水平将明显提升。我们首次给予公司股票“增持”的投资评级，并将长期对公司发展情况进行跟踪。

2009 年 1 月 14 日我们对长春高新进行了实地调研，与公司领导就公司经营情况进行了深入的交流。主要情况和分析如下：

金赛药业利润将快速恢复，快速增长将持续。2008 年由于奥运期间停产、计提损失以及国内市场开拓费用较高等因素，业绩出现大幅下滑。但公司的生长素收入仍然取得增长，国内市场份额保持在 40% 以上。生长激素已于 2008 年被卫生部纳入儿童 B 类医保。国内儿童矮小症的病人较多，而接受治疗的比例较小，在进入医保的情况下生长素的市场空间巨大。公司的生长素水针剂属于国内独家，利润率较高；长效生长素属于全球首家，III 期临床总结报告已于 2008 年第三季度提交药监局，预计 2009 年年内可以获得新药证书以及生产批文，2010 年上市销售。公司是唯一拥有生长素全系列产品的企业，领先的产品决定了公司较强的盈利能力。2008 年治疗烧伤的生物制剂“金扶宁”上市，2009 年处于市场推广期，预计收入将达到 2000 万，我们预测该产品将成为公司又一个过亿的品种。公司是生物制药企业中首家获得“国家重大新药创制”科技专项资金的企业，一期资金达到 1000 万元，这将使企业的新药研发获得较大支持。公司在研的产品较多，胸腺素和促卵泡生成素处于 III 期临床，其他在研产品如抗肿瘤药物等也在顺利推进，公司未来持续推出新产品的能力毋庸置疑。金赛药业的持续快速增长值得期待。

百克生物——又一个疫苗新秀。百克生物 2008 年获得水痘疫苗生成批文，第三季度开始投放市场，一举打开市场，分食了上生所和祁健生物的市场份额。全年批签发 400 万人份，占 1/3 批签发量，2008 年收入的销量约为 200 万人份。2008 年全年水痘疫苗市场约为 1000 万人份，预计 2009 年将达到 1400 万人份。2009 年水痘疫苗生产企业将增加，公司采取降价的形式占据市场份额，我们判断公司的市场份额将超过 25%，全年销售超过 450 万人份，收入达到 1.8 亿元。迈丰生物的狂犬疫苗进入批签发阶段，预计 2009 年全年销售 100 万人份，收入达到 9000 万元。另外在研的产品包括甲肝疫苗，艾滋病疫苗等。2008 年百克生物上半年亏损 1734 万元，下半年疫苗上市后全年已经扭亏，2009 年业绩将大幅提升。

中药稳定增长。华康药业的收入和利润保持稳步增长，主打产品血栓心脉宁的市场需求较好。公司产品较多，心脑血管用药是公司的主打品种。血栓心脉宁的片剂属于独家品种，近年来增长较好。公司销售模式采取大包形式，毛利率较高但净利率较低。预计 2008 年净利润在 1300 万元左右，2009 年增长 20% 左右。

房地产 2008 年贡献利润增加。公司房地产业务 2008 年受益房价上涨，利润大幅增长，预计全年利润超过 2000 万元。根据房地产信息网数据，销售均价达到 3800 以上，同比上涨约 20%。进入第四季度，房地产迅速降温。公司存量房在 10 万平方米左右，以住宅为主，2009 年公司将采取降价的形式进行促销，预计利润将下滑到 1000 万元左右。

亏损企业不会恶化。晨光药业由于资产规模过大，产品缺乏导致连年亏损，公司将采取剥离的方式进行处理，但时间尚不确定。百克药业属于项目公司，短期研发投入没有大幅增长的可能，亏损幅度不会大幅扩大。由于艾滋病疫苗研发难度大，国际上失败的案例较多，研发进度较慢。

母公司亏损幅度将减少。2008 年母公司投资收益大幅增长，导致亏损幅度大幅度减少。2009 年母公司的负债将下降，另外贷款利率也出现大幅降低，财务费用将大幅下降，母公司的亏损额将减少。

业绩预测与投资建议：根据公司经营情况，2008 年虽然金赛药业的业绩大幅下滑，但房地产业绩快速增长，百克生物扭亏以及母公司投资收益大幅增长导致公司合并利润同比大幅增长 200% 左右，每股收益约为 0.15 元。基于我们对公司 2009 年主要产业分析，预测 2009 年每股收益在 0.42 元，对应的动态市盈率分别为 90.45 倍和 32.49 倍，相对估值与国内生物制品上市公司相当，但考虑到公司良好的成长性，给予公司股票“增持”的投资评级。

主要不确定性。疫苗产品产销量变化以及价格下降；新产品研发和上市进度以及推广情况。

表 1 主要子公司经营业绩及预测（万元）

子公司	股权比例	2006	2007	2008E	2009E
房地产开发	100%	1120	855	2100	1000
金赛药业	70%	7169	7231	2500	6800
华康药业	51%	191	909	1300	1500
晨光药业	89%	-757	-677	-1000	-1000
百克生物	46.50%	-1696	-3410	0	5000
百克药业	60%	-427	-463	-700	-700
其他子公司	100%	103	-15	0	0
归属于母公司利润合计				3203	7470

资料来源：公司公告，海通证券研究所

根据公司主要子公司的经营情况以及母公司费用情况我们对 2009 年公司业绩进行预测，结果如下：

表 2 公司利润表预测（万元）

项 目	2006	2007	1H2008	2008E	2009E
营业总收入	58181	66206	34965	73300	87000
营业成本	26451	24744	12931	26339	29390
营业税金及附加	1638	2072	1741	2800	2900
销售费用	13706	18692	9926	21100	26500
管理费用	9957	11916	6498	13000	15000
财务费用	1505	2216	1854	3000	2400
资产减值损失	1567	2338	632	1500	1500
投资净收益	-90	-84		0	850
营业利润	3268	4144	1384	5561	10160
营业外收入	288	423	66	150	300
营业外支出	142	464	140	300	400
非流动资产处置净损失	28	185		0	0
利润总额	3414	4102	1310	5411	10060
所得税费用	1334	2508	1192	2400	2000
净利润	2080	1594	117	3011	8060
归属于母公司所有者的净利润	452	650	209	2014	5560
少数股东损益	1628	943	-91	997	2500
基本每股收益(元)	0.03	0.05	0.02	0.15	0.42

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

王友红：化学制药、生物制药行业

重点研究上市公司：恒瑞医药、海正药业、华海药业、天坛生物、华兰生物、科华生物。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。