

雪球访谈

宏观背景下，长春高新未来怎么看？

2020年11月19日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



牛牛永远的爱

访谈简介

今年前三季度，长春高新实现营业收入63.99亿元，同比增17.55%；归属于上市公司股东的净利润22.6亿元，同比增长82.19%。其中，第三季度实现营业收入24.82亿元，同比增长20.96%。

今年八月份，长春高新股价曾达到513.50元的历史最高点，此后开始回落，截至今日，股价报收356.00元。那么，未来在紧货币、宽信用的货币背景下，创新药的投资机会会有哪些？

长春高新生长激素赛道和未来两年的投资机会如何呢？生长激素市场空间有多大？本期我们邀请到@牛牛永远的爱做客雪球访谈，跟大家共同探讨，访谈将于今天(11/19)晚20:00开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 土豆炖大鹅:

对[@牛牛永远的爱](#) 说: 牛总好, 安科的注射笔已经在审批中了, 2000万水针产能即将报批, 且剂型也即将越来越丰富。首先, 安科原有的粉针客户大概率大量向水针迁移, 且注射笔出来后, 注射方式跟金赛的劣势改变。您怎么看待安科?

[答] 牛牛永远的爱:

安科先批出来电子式的注射笔再说吧, 目前我了解的情况是, 还需要一年时间, 再说2000万剂水剂我也没有听说过, 不能确定

[问] 药仙儿:

对 [@牛牛永远的爱](#) 说: 牛总预测一下2020、2021、2020每股收益, 谢谢!

[答] 牛牛永远的爱:

2020年我对高新的业绩大约拍31.4亿, 2021年拍41亿左右, 然后你除4亿的股本吧

[问] 七彩云霞68c:

对[@牛牛永远的爱](#) 说: 牛哥, 问个问题, 目前使用生长激素的 患者中, 是否有很多儿童 不缺乏生长激素, 属于 特发性矮小..... ?
我了解到, 特发性矮小适应症 还没有批.

[答] 牛牛永远的爱:

ISS这个适应症, 主要是遗传学上的一个课题, 国内没有批特发矮小, 不过会很快, 很多身高问题不简单的是生长激素的问题, 都可以归入ISS, 国内三期临床金赛已经完成入组, 我预计后年上半年批出来

[问] 阿杰哥-成长投资:

对 [@牛牛永远的爱](#) 说: 牛总好, 安科的注射笔已经在审批中了, 2000万水针

产能即将报批，且剂型也即将越来越丰富。首先，安科原有的粉针客户大概率大量向水针迁移，且注射笔出来后，注射方式跟金赛的劣势改变。您怎么看待安科？

[答] 牛牛永远的爱：

我认为安科无法和金赛PK，但生长激素赛道足够大，安科会有口饭吃，但安科无法撼动金赛在生长激素的地位，因为安科不够专注，产品力也不够，我不认为安科的粉针客户会转安科水针，我认为的是安科粉针还是打粉针，打水针的会选金赛

[问] 财_富_人_生：

对 @牛牛永远的爱 说：长春高新其他应收占比挺高的，过去认为这块容易造假，能说说是怎么回事？

[答] 牛牛永远的爱：

其他应收非常低，比较高新是1500亿的医药龙头公司，这点其他应收没有任何问题，其他营收的构成也没有问题，不用担心

[问] stosto8888：

对 @牛牛永远的爱 说：从7月开始的各种会议对渠道下沉有什么成效？对股东数破10万怎么看？

[答] 牛牛永远的爱：

渠道下沉正有序展开过程中，股东数的问题，我认为要结合资本市场环境来看，市场前期挺热的，散户买的多，但只要公司业绩持续增长，股价也最终会体现

[问] 辉p35：

对 @牛牛永远的爱 说：您好 牛先生，我想问下您对整个医药板块中期走势的看法，目前这个位置是山顶慢慢磨顶还是一个上涨途中的盘整过程，也就是说整个医药板块是否还有下半场？谢谢

[答] 牛牛永远的爱：

医药行业仍然是一个非常好的行业，批文壁垒，渠道，产品力这些都特别容易构成护城河，我很看好医药未来的表现

[问] 茉莉花开-9527:

对 @牛牛永远的爱 说：长春高新未来发展和后面走势

[答] 牛牛永远的爱:

长春高新未来就是生长激素的龙头公司，我是说世界范围内，走势要结合市场，我保持乐观

[问] 三个耐心:

对 @牛牛永远的爱 说：你好，对长春高新不是太了解，有两个问题想请教，一，长春高新的产品将来有没有被集采的可能？如果有影响有多大？二，长春高新未来的业绩增长逻辑是什么？

[答] 牛牛永远的爱:

高新的子公司金赛的生长激素只有粉针有可能，其他产品没有可能，未来增长的逻辑是批文，产品力，渠道壁垒足够宽的护城河，可以保障业绩稳健增长若干年

[问] 面包w3v:

对 @牛牛永远的爱 说：请问对未来2年长春的目标股价怎么看？谢谢

[答] 牛牛永远的爱:

根据业绩兑现 的情况看吧，我保持流感

[问] 先赚十万:

对 @牛牛永远的爱 说：长春高新的“重组促卵泡素”有什么优势？是不是下一个增长点？

[答] 牛牛永远的爱:

金赛的促卵产品力足够好，这些年生长激素处于快车道，公司的重心在生长激素赛道

[问] 莫高投资：

对 @牛牛永远的爱 说：牛大，你对长春高新未来3年30%以上业绩增幅的依据能讲解一下吗？

[答] 牛牛永远的爱：

来源于金赛的持续增长，金赛的生长激素处于快车道且绝对领先地位，只要高新保持好经营，就可以在未来几年完成30%的增速，

[问] wei023：

原帖已被作者删除

[答] 牛牛永远的爱：

四季度过去了一半，我觉得据目前了解的情况，我自己拍，今年四季度高新的业绩会非常好，鼻喷批签，生长激素销售都会保持较好的增速！

[问] 阿山王：

对 @牛牛永远的爱 说：生长激素的一般就医流程是什么？在哪个科就医？测量哪些内容？而后激素从哪儿购买呢？

[答] 牛牛永远的爱：

生长激素是处方药只有医生开处方才可以开到，不能随便随意购买，流程是：去当地三甲医院儿保科挂内分泌医生的号，做骨龄等检查后开！

[问] 707的牛：

对 @牛牛永远的爱 说：未来驱动长春高新成长因素有哪些？现在有哪些因素被破坏了

[答] 牛牛永远的爱：

长春高新的驱动力来自金赛、百克的高增长，现在没有任何因素受到损失，

[问] jwpok:

对 @牛牛永远的爱 说：牛总晚上好，作为长期投资者，长远看想进一步了解高新今后的产品管线或研发的进程，近期着重想了解生长素的推广下沉和百克上市进度。

[答] 牛牛永远的爱：

这些都需要持续跟，百克明年一季度上市，生长激素下沉也做的挺好

[问] 熙山资本王威：

对 @牛牛永远的爱 说：竞争对手越来越多，怎么看

[答] 牛牛永远的爱：

生长激素赛道每年跑40以上增速，另外竞争对手我看不到呀，诺和诺德2018年进入也没有对金赛有什么影响呀，要知道诺和诺德是国外最大的生长激素厂家！

[问] 长春和微创：

对 @牛牛永远的爱 说：牛大哥除了投资高新，对其他医药公司有研究吗？你认为目前哪些行业有投资机会？对明年的投资有何建议，目前是牛市初期吗？谢谢

[答] 牛牛永远的爱：

我还比较看好恒瑞，另外我也布局了一些文旅，有关牛熊，我认为只要我们的国家持续在做对的事，比如疫情的管控上，以及发展经济上采取的措施，我们就跟随这个时代就好了，西乱东制一直是我的观点。

[问] 听我的吧：

对 @牛牛永远的爱 说：牛总好，能说说生长激素未来几年有可能在哪几个适应症可以获批，大概带来多少增量。叠加目前的发展大概能到多少市场。生长激素这个

市场最后能够达到多少

[答] 牛牛永远的爱：

最重要的儿科看ISS，特发矮小，很多患者不缺生长激素，可能涉及遗传学的身高问题统统归入ISS，这个患者量级是当下的1：1，另外成人的AGHD，这个主要是长效水针，金赛目前也在推进，整体上是这样的，儿科我拍全市场最后天花板大概是250-300亿，成人也会达到这么大，但是这个进程究竟需要多少时间不确定！

[问] 汪志稀：

对 @牛牛永远的爱 说：流感疫苗前期全国缺资，长春卖得不好吗？

[答] 牛牛永远的爱：

鼻喷流感疫苗百克目前已经批签了160万份，后续还会批

[问] 进化的投资小学生：

对 @牛牛永远的爱 说：明年增速？

[答] 牛牛永远的爱：

高新30%打底，金赛35—40增长打底

[问] 做一天钟撞一天和尚：

对 @牛牛永远的爱 说：长春高新今明业绩怎么样？还能维持原来的增速吗？

[答] 牛牛永远的爱：

长春高新今年业绩31亿，明年业绩41亿，复合增速30左右，这个增速可以保持2，3年没有问题

[问] 瓦力哥哥：

对 @牛牛永远的爱 说：金赛生长激素，在国内有成人市场的机会吗？国外为什么成人市场这么大？国内就没怎么听说过呢？

[答] 牛牛永远的爱：

当然有机会，国外生长激素使用比例是成人是儿科的3倍，或成人站70%，因为国内获批适应症比较晚

[问] 猎人ACM：

对@牛牛永远的爱 说：安科的水针上市会不会抢占金赛的市场份额？金赛水针的价格是否会下降？

[答] 牛牛永远的爱：

安科的水针不会抢占金赛的份额，金赛水针价格保持良好

[问] 小铜猴：

对 @牛牛永远的爱 说：您好，长高的增速确实很快，消化掉高估值感觉不是问题，但是市净率也达到了14倍，请问怎么看待高市净率的问题。医药行业对市净率是否有合理估值。谢谢

[答] 牛牛永远的爱：

医药行业龙头公司很多都是高PB，估值本来就是市场给的，是资本市场上多空用资金买卖交换出来的，我认为具有合理性

[问] 忻4uk：

对@牛牛永远的爱 说：生长激素市场取决于青少年人群数，根据目前人口青少年人口持续降低，以及生长激素定价价格是否被广大群众接受；目前国内中考逐步对体育提高分数占比，是否会刺激生长激素的需求量。

[答] 牛牛永远的爱：

我认为一定会的

[问] 羽叶温泉：

对 @牛牛永远的爱 说：牛大，据说安科明年正式推出大单位的卡式瓶+机械笔+电子笔，您怎么看？明年长高和安科的生长激素上，增速哪家会更快些？

[答] 牛牛永远的爱：

据说肯定不靠谱，安科明年批不出来隐针专利的注射笔，即便推出来也会是有疼痛感的机械式的注射笔，诺和诺德是国际上的最大厂家，他们也仅仅有机械式的注射笔，这个专利安科做不到，如果做到，就等着金赛的诉讼吧

至于预灌装的改进，安科是有这个能力的，未来安科可能的情况是有类似胰岛素注射的那种产品，也会形成一定规模的水针销售。

增速看金赛明年仍然会超过安科，保持绝对的领先！

[问] 任韭特：

对 @牛牛永远的爱 说：信息违规披露造成股东损失如何理赔？？

[答] 牛牛永远的爱：

高新的信息披露没有违规，不构成合规的法律风险，资本市场见风就是雨本身就有高波动性，长期股东应该不为所动，做好投资的长期准备

[问] 股痴jzg：

对 @牛牛永远的爱 说：老师你好，您认为现在市场最大的利好是什么1重组2股权转让3业绩爆发4新产品5新技术6新能源

[答] 牛牛永远的爱：

我认为市场风格你永远也不可能一直押对，不如守住好公司

[问] 无涯哥：

对 @牛牛永远的爱 说：牛哥我是你的粉丝，能不能拍一下，长春几年能上万亿或者5000亿市值，我就喜欢听这个

[答] 牛牛永远的爱：

您好，感谢您对我的支持，我这样说吧，生长激素这个药品的生命周期刚刚进入青少年，至少国内是这样的，我们守好公司，安心持有，让公司为我们创造价值，一般情况下，一轮调整后，高新一倍保底

[问] 四十大盗翻身记：

对 @牛牛永远的爱 说：目前长春高新的价格是否处于合理估值阶段？

[答] 牛牛永远的爱：

目前高新的价格非常合理且低估

[问] 林深云落：

对 @牛牛永远的爱 说：牛总，根据您对高新20.21年业绩的预估，目前价格21年的市盈率35倍，其实也只是合理，好像也并不低估啊？您怎么看？像高新的市盈率在目前药品扩大集采的大环境下给多少倍比较合适呢？谢谢！

[答] 牛牛永远的爱：

我认为目前低估了，药品集采这个是国策，国家战略肯定是要发展医药行业，淘汰落后产能，鼓励创新，最终会有龙头走出去，走向国际，所以是利好龙头的，我认为未来大概是40-60倍的估值区间

[问] 潜水大鱼：

对 @牛牛永远的爱 说：这次高新在业绩很不错的情况下股价大幅下调，牛总意外吗？爱尔眼科这类股票并没有如此大的调整，道理上讲与高新遇到的困难很相似啊，牛总怎么看？

[答] 牛牛永远的爱：

偶发的黑天鹅而已呀，最终时间会修复一切，

[问] 大史同志：

对 @牛牛永远的爱 说：如果说长春高新每年有40%以上的增速，那么你觉得2024年的利润能到70亿吗？

[答] 牛牛永远的爱：

我还没有计算到2024年

[问] 小韭菜姑娘：

对@牛牛永远的爱 说：中检院近期没签鼻喷疫苗了，国内流感疫苗供应求，听公司说鼻喷疫苗是可以大规模生产的，牛哥知道公司为什么不放量产疫苗不？

[答] 牛牛永远的爱：

鼻喷流感疫苗还是一个比较新的疫苗，各地疾控中心也需要接受和认识的一个过程，我仍然认为未来这个是10亿级销售的产品，

[问] 羽叶温泉：

对 @牛牛永远的爱 说：牛大，金赛增有防腐剂，而安苏萌无防腐剂，您对家长们更认同给孩子打哪种（有或无防腐剂）？

[答] 牛牛永远的爱：

有关你的问题：

金赛的水针初期也是无防腐剂的，后来才升级到有微量的防腐剂，金赛增1防腐剂含量低于国家标准2多次使用的添加微量防腐剂，利大于弊。

我不确定你是否是安科的水军，你是不是要来故意挑高新和金赛的刺，带上说安科的好，我可以这样明确的告诉你：第一、安科不可能拥有无痛隐针电子式注射笔，因为安科没有这个研发能力，金赛也会有专利维权和保护意识，第二、安科的粉针客户不可能转化成安科的水针客户，因为要打水针的都是儿童，所以打水针的会选金赛！最后一次回复有关安科和高新的问题，我不想踩安科，我只负责分享高新

[问] liypq6m：

对 @牛牛永远的爱 说：金磊年底减持走大宗的可能性多大？

[答] 牛牛永远的爱：

走大宗的可能性有，也有可能股份质押来解决资金需求

[问] liypq6m：

对 @牛牛永远的爱 说：年初到暑假这波生物医药公司长得太厉害，很多涨了3—5倍，长春高新只涨了2.3倍，下跌的时候居然跟其他爆炒的医药股一样往下以跌停或者5个点以上大阴棒的方式往下搞，感觉属于超跌了，318这里是黄金坑，牛大怎么看？

[答] 牛牛永远的爱：

我认为超跌了

[问] 隐忍的刺客：

对 @牛牛永远的爱 说：怎么看待研发投入，感觉后程会乏力

[答] 牛牛永远的爱：

研发的投入我认为是合理的，后面还有许多产品的，

[问] 隐忍的刺客：

对 @牛牛永远的爱 说：美国什么时候能批，以后国外收入大约有多少规模

[答] 牛牛永远的爱：

我对走向国际也很期待，但目前还是国内为重点

[问] 忻4uk：

对 @牛牛永远的爱 说：生长激素市场取决于青少年人群数，根据目前人口青少年人口持续降低，以及生长激素定价价格是否被广大群众接受；目前国内中考逐步对体育提高分数占比，是否会刺激生长激素的需求量。

[答] 牛牛永远的爱：

回复@6xxx: 饮食仅仅是一个因素，睡眠，情绪，环境都是身高影响因素，而生长激素补充需要医生来判断，身高，肌肉量都和BMI有关//@6xxx:回复@牛牛永远的爱:冒昧问一句，体育和生长激素啥关系？现在青少年的伙食提高了 还需要生长激素吗？谢谢

[问] 涓子60x：

对 @牛牛永远的爱 说：想问一下，长春12月份的解禁对股价有没有什么影响，金总如果要减持的话，按规定他最迟应该什么时候向公司提出？

[答] 牛牛永远的爱：

对于股价我认为影响已经体现了，今年年底会公告，明年年中实施，

[问] 头铁精神：

对@牛牛永远的爱 说：您好，刚开始认识长春高新想请教您几个问题1.生长激素的天花板能否支撑未来高新的业绩增长？2.金赛盈利能力十分强大，但是高新的现金流并没有与之匹配还有一些负债，是被地产业务拖累的原因吗？

[答] 牛牛永远的爱：

生长激素的天花板远远未到来，渗透率很低，当然能够支撑，地产需要资金

[问] 惊鸿一瞥：

对@牛牛永远的爱 说：牛总对现在长春高新的估值怎么看

[答] 牛牛永远的爱：

现在低估了

[问] 相信才会看见：

对@牛牛永远的爱 说：请谈谈生长素在江、浙、沪等销售较好的区域外，您了解

的销售拓展情况。谢谢！

[答] 牛牛永远的爱：

华东是最好的市场，北京这边四季度也好了，其他四川也还不错

[问] wxcwbf：

对@牛牛永远的爱说：牛总好！想请教您：长春高新未来就是世界范围内生长激素的龙头公司的定位您是依据什么得出的？辉瑞等美国公司也都在生产生长激素，它们有可能冲击国内市场、抢占长春高新的龙头地位吗？

[答] 牛牛永远的爱：

我的依据主要是金赛的产品力和执行力，辉瑞不是国际上最大的生长激素厂家，诺和诺德才是，但诺和诺德目前没有竞争过金赛，诺和诺德2018年进入国内的

[问] 鱼我所欲-：

对@牛牛永远的爱说：成人生长激素国外是超适应症使用，国内对超适应症使用卡得很严，未来国内成人生长激素前景怎么看呢

[答] 牛牛永远的爱：

国外也并不都是超适应症，国内的前景我很看好的，脑垂体病变引发的AGHD，成人抗衰老都是很好的领域

[问] 流水十年2012：

对@牛牛永远的爱说：问太长的跨度没意义，三年后金赛在生长激素市场的江湖地位会增强还是受到挑战？

[答] 牛牛永远的爱：

不会受到影响

[问] 医药消费大赢家：

对 @牛牛永远的爱 说：请问金赛和百克研发中心，销售中心具体在上海还是东北，核心人员都在哪？因为很多人关心这个问题

[答] 牛牛永远的爱：

金赛的研发和销售中心在上海

[问] ZHWt太阳：

对 @牛牛永远的爱 说：请问牛总，十月份起患者新增入组人数增长情况如何？

[答] 牛牛永远的爱：

超30%以上增长

[问] 蛋卷卷卷：

对 @牛牛永远的爱 说：为什么金赛能做到全球第一家长效？国外现在玩家大概是什么情况？

[答] 牛牛永远的爱：

金赛的研发实力是最棒的，国外还没有批长效，诺和诺德在国外是最大的生长激素销售厂家

[问] 白玉京ga3：

对 @牛牛永远的爱 说：市场如果明年货币收紧,能够给到合理的估值倍数多少？

[答] 牛牛永远的爱：

紧货币宽信用，属于依靠业绩增长驱动的逻辑

[问] 阿山王：

对 @牛牛永远的爱 说：生长激素除了长高之外，还可以治疗脑部手术后的生长激素缺乏症，以及烧伤等。这些方面的治疗好像部分是可以走医保的。因此公司也说，粉针不排除被集采的可能性。如果万一粉针被集采了，虽然粉针营收占比10%，

比较少，按照现状看对业绩影响小，但是集采后，水针的价格估计会出现松动吧？想听听您的观点。

[答] 牛牛永远的爱：

水针的价格保持的很好，看不到政策的降价压力

[问] 哲野之君：

对 @牛牛永远的爱 说：三季报的几个疑惑： 1、百克生物的疫苗的结算方式如何，今年实现销售10亿+，同时大幅增加了应收账款，报表只披露至此，但是不知道疫苗的结算方式是否引起应收账款大增；另外金赛生长素照理说应该绝大部分在医保外，不过应收还是不少；合并营收增长16%+，营收增长65%+，对比还是比较异常。 2、今年利润增长的同时带来现金的增长，现金+理财大概比年初增加10亿；不过比较疑惑的是为何银行短期长期借款增加5.6亿，因为分项考核，房开增加地产开发导致借贷增长？报告未披露原因，因金额也不小，不知道有谁清楚的，请解惑，谢谢！ 3、整体营收增长16%+，但是合并净利润增长38.7%，增速不一致，主要在销售费用基本持平，在营收增加的同时销售费用不增加，这到底是怎么做到的？是季度调利润，年度回归正常？不知道谁有长期跟踪长春高新的销售渠道的可以分享一二。

[答] 牛牛永远的爱：

各地疾控中心的特点是，接种后收到钱后才回款，所以百克的疫苗的结算方式，你应该做一下功课，了解智飞生物就会明白，生长激素是金赛公司自己建的渠道，观察应该按照季度为单位，就不会有问题，

金赛销售费用增速低于营业收入增速的原因1.知晓率的提升，很多通过患者家长再传播到其他家长。2.高阶产品逐步替代低价产品。3.疫情导致费用大的线下宣传活动减少（四季度开始从新加大了

单单生长激素，销售费用整体一直边际耗用在降低，这是长期趋势。所以净利润一直高于销售增速

今年三季度应收帐款增幅大主要是鼻喷流感疫苗的销售，正常回款5-7个月，估计都要明年上半年才回款

贷款主要是利率低的原因（可能还低于理财利率），现在报表看不出来是哪一家贷款了。

（完）

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里