

上接《01 版

东北第一股长春高新高增长疑云：“操控利润”是地域歧视，还是确有其事

“这可以说明长春高新研发资本化比例上升。2020 年上半年，公司资本化的研发投入比上年同期大约增加 6407 万元。对于医药行业，研发资本化的确定往往存在较大的主观性，上市公司经常将其作为利润调节工具。”

对此，有会计人士向《企业观察报》解释，通俗一点说就是，从长春高新的财报中可以发现，其研发支出费用化的标准是比较模糊的，研发进度披露不清晰，在这种情况下，今年上半年长春高新研发费用占研发投入的比重下降，就存在把费用调低、令利润虚高的空间。

对此长春高新给出的解释是，公司经过多年研发，研发项目较多，由于产品研发进程有所不同，早年立项研发项目 2020 年陆续进入资本化阶段，故公司资本化率有所提升。

而令长春高新投资者感到不解的一个问题是，一方面长春高新发布的公司净利润逐年大增，另一方面却是公司分红越来越少。有投资者表示，2018 年，长春高新分红比例为 13.52%，比 2016 年、2017 年 28% 的高分红率下降了 15% 左右，2019 年公司分红与 2018 年相比又下降了 2%。

这里需要注意的一个背景是，2019 年长春高新收购金赛药业 29.5% 少数股权时，金赛药业曾做出业绩承诺：2019–2021 年的净利润分别不低于 15.58 亿元、19.48 亿元、23.20 亿元，累计不低于 58.27 亿元。

综合上述问题，加之新冠肺炎疫情的冲击，长春高新被外界和投资者推到了“操控利润”的嫌疑漩涡。

二股东“个人交流”曝光的秘密

外界频繁提出的金赛药业“大客户之谜”，是围绕金赛药业“操控利润”的另一重点。

据公司信息，金赛药业的前五大客户中，除国药控股和华润医药外，都是实缴资本或注册资本未超过 10 万元的小门诊，而这些“大客户”的最终受益人或疑似实际控制人都指向了同一个人——薛强。值得注意的是，从 2019 年，也就是前述金赛药业的业绩承诺期开始，薛强密集投资了多家“健高系”公司，而这些公司均系金赛药业的下属企业。

“薛强是谁，薛强是否与金赛药业存在关联交易？尽管外界多次提问，但长春高新一直没有给出正面回复。

有资本市场人士表示，“金赛药业控制着下游门诊，那么有没有可能利用这些关联关系来操控交易和利润？我认为不排除这种可能性。”

戏剧性的是，这些原本只是外界雾里看花般的猜疑，但却意外地在 9 月 14 日长春高新二股东与机构的调研会上“露了底”。

9 月 14 日，长春高新股票突然跌停，原因是市场上流传出长春高新子公司金赛药业总经理、长春高新第二大股东金磊的一番话引发了市场震荡。

金磊说了什么？这要从一份交流会纪要说起。金磊在一次金赛药业机构调研会议上，透露了“金赛药业 7 月业绩同比下滑，这是历史首次出现”“由于需要缴税 10 亿元，年底还会做减持”等内容。

市场流传的会议纪要

金磊还称，“金赛药业明年的业绩展望从增长 35% 下调至 25%，明年纯销 25%”。

金磊还称，“金赛药业明年的业绩展望从增长 35% 下调至 25%，明年纯销 25%”。

	营业收入 / 亿元	增幅	净利润 / 亿元	增幅
2016 年	6.27	30.42%	2.22	22.50%
2017 年	9.46	50.78%	3.48	56.73%
2018 年	15.11	59.76%	5.57	60.02%
2019 年	21.40	41.67%	8.23	47.70%
2020 上半年	25.35	18.47%	11.29	37.15%

金赛药业近年业绩 《企业观察报》根据长春高新财报整理

	营业收入 / 亿元	营收增幅	净利润 / 亿元	净利润增幅
金赛药业	42.49	16.35%	19.89	32.98%
百克生物	10.75	51.11%	3.34	81.88%
华康药业	4.21	-2.32%	0.35	15.41%
高新地产	6.29	0.45%	1.26	-5.15%

长春高新 2020 年前三季度主要业务板块业绩 《企业观察报》据公司财报整理

前 10 名股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量	持有有限售条件的股份数量	质押或冻结情况	
					股份状态	数量
长春高新超达投资有限公司	国有法人	18.80%	76,076,954	0	质押	32,778,110
金磊	境内自然人	11.50%	46,523,376	46,523,376		
林殿海	境内自然人	3.26%	13,203,782	13,201,282		
香港中央结算有限公司	境外法人	2.70%	10,929,065	0		
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	2.12%	8,595,800	0		
全国社保基金一一八组合	其他	1.48%	6,008,535	0		
全国社保基金二零一组合	其他	1.01%	4,100,023	0		
全国社保基金二零四组合	其他	1.00%	4,038,964	0		
中国银行股份有限公司-招商国证生物医药指数分级证券投资基金	其他	0.84%	3,405,314	0		
中国工商银行股份有限公司-中欧医疗健康混合型证券投资基金	其他	0.65%	2,624,115	0		

据公开资料，成立于 1997 年的金赛药业，是国内生产“重组人生长激素”的龙头企业，主要产品是针对矮小症患儿的生长激素，其主要收入和利润均来自于生长激素，且占比均在 90% 以上。

金磊和长春高新共同创办了金赛药业，金磊也是长春高新的第二大股东。据长春高新披露的 2020 年半年报，金赛药业净利润同比增长 371.4%，并占长春高新净利润总额的 86.18%。

也就是说，长春高新超过八成的净利润都来自于金赛药业，这也能解释为什么金磊这番话让长春新高股价骤然跌停，深交所随即发出问询函。

对于这份纪要内容，长春高新在投资者互动平台上回复称，该纪要内容系金磊个人与熟悉的机构进行交流，并不代表金赛药业，公司从未发布过未来几年的业绩展望，目前公司生产经营一切正常并保持增长。

9 月 18 日，长春高新在回复深交所的问询函中做出了详细说明。长春高新称：金磊在与机构交流中所提到的金赛药业 2020 年“7 月份同比下滑”属实，但指的是受全国疫情影响，7 月份新患入组人数下降，该情况将随着疫情得到控制而好转。

至于金磊所谈及的“明年纯销 25%”，是指销售统计口径的收入，而不是指净利润，且其没有谈及有关“增长 35% 下调至 25%”的增减变化。基于过去几年金赛药业利润及收入增速关系的考量，在实现 2021 年生长激素纯销预期增长 25% 的预估目标基础上，金赛药业 2021 年的利润增速将会远高于 25% 这个比例。

“根据 2019 年长春高新实施的重大资产重组事项安排，金磊需缴纳近 10 亿元的个人所得税，其也确有资金需求，减持并无违规操作。”长春高新方面称。有意思的是，长春高新在 9 月 15

日火速公布了 2020 年前三季度业绩预报，称预计公司净利润同比增长 75% 至 85%。“长春高新意在抛出货绩预报挽救股价，预估营收如此之高，而金磊在上述金赛药业的内部交流纪要中却透露公司三季度业绩下滑，这份业绩预告的准确性和真实性令外界生疑。”有投资者对《企业观察报》说。

长春高新值多少钱

10 月 26 日，长春高新发布了“公司净利润同比增长 82.19%”的三季度报告后，公司股价连续两个交易日涨停。这也是长春高新在今年 8 月 4 日收盘达到 513.5 元/股的高点后，鲜有的涨停行情，整体上看，公司股价处于一路下行的态势。

光大证券策略团队分析称，长春高新的这一波涨停，是受其发布的三季报和公司宣布进行新冠疫苗研发的消息刺激所致。长春高新总经理安吉祥在 10 月 27 日的三季度业绩说明会上宣布，“长春高新新冠疫苗的研发已有安排并顺利推进”。

“应该如何估值长春高新，这家公司到底值多少钱？”对于这个问题，经济学家宋清辉向《企业观察报》表示，还是应该回归到公司的基本面和业务发展前景来看。

先搞清楚长春高新赚的是多少钱。如前述，金赛药业是支持长春高新业绩的绝对主力，金赛药业主营生长激素和重组人促卵泡激素，对应治疗的是儿童矮小症和女性不孕不育症。

北京鼎臣管理咨询有限责任公司创始人史立臣告诉《企业观察报》，“这是一个暴利的生意，毛利润率非常高。”

以生长激素为例，据公开医学资料，目前国内生长激素主要针对年龄在 4-15 岁的儿童，2019 年国内约有 310 万适用人群；价格方面，因制剂、儿童体重和

敏感性的不同，每月费用在 3000 元至 15000 元，且需要注射 2 至 5 年时间。2019 年生长激素年人均费用为 4.27 万元/人。

多份券商机构的研究报告指出，目前生长激素在国内的渗透率还很低，2019 年 310 万的适用人群中，治疗率约为 4.50%。

据长春高新披露的信息，国内市场生长激素经过了粉针、水针和长效三代产品升级，金赛药业是国内唯一一家具备三代产能的供应商。在该领域,近年来，金赛药业、安科生物、联合赛尔 3 家国内企业占据 97.6% 的市场份额，其中金赛药业市场占比约 70%。

基于上述因素，有看好长春高新的投资者认为，金赛药业还有广阔的市场；也有不同观点认为，随着国内生长激素市场进一步打开，诺和诺德、华润医药等竞争对手也在加快布局，叠加地方政府的集采政策影响，金赛药业无疑将面临冲击。

金赛药业总经理金磊也在前述市场流传的交流会议纪要中指出，“4-5 年内会有新一批的竞争对手陆续上市，未来用药人群也会增多，加上地方政府集采，会对价格产生影响，公司将无法靠高价形成壁垒。”

而在史立臣看来，来自国家政策层面的影响将是金赛药业这类企业最大的风险。现在越来越多的家长为了让孩子长得更高，不惜冒着孩子生长代谢紊乱的风险，给孩子注射增高针（生长激素）。滥用和过度使用生长激素而导致儿童健康隐患，已是国家相关部门注意到的现象，政府出台遏制、规范条例只是时间问题。

推动另一子公司百克生物上市，是长春高新发展其他盈利点、缓解流动资金紧张和分散风险的方式。据 10 月 27 日的长春高新三季度业绩说明会，百克

生物首发上市相关文件已被上交所受理，目前正在问询阶段。

主要从事人用疫苗的研发、生产和销售 的百克生物，目前有水痘疫苗、狂犬疫苗和冻干鼻喷流感疫苗三种已获批产品。据长春高新披露，百克生物的盈利基本都来自水痘疫苗，2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年上半年，百克生物水痘疫苗的收入占公司总营收的比例分别为 92.25%、84.96%、97.06% 和 99.89%。

产品结构单一是目前百克生物的软肋。“如市场出现波动或者竞争对手生产出质量更高的水痘疫苗，则可能导致公司现有市场份额缩减，持续盈利能力受损。”百克生物称。

重推广、轻研发也是外界诟病百克生物的一个问题。据财报，2020 年上半年，百克生物推广费用 2.19 亿元，占比总营收 36.48%；研发费用 4410 万元，仅占比总营收的 7.35%。

好消息是，据 10 月 27 日长春高新三季度业绩说明会，百克生物的独家产品冻干鼻喷流感疫苗市场销售状况良好，已批签发 150 余万人份；停产两年的迈丰狂犬疫苗预计明年恢复生产。

多位投资界人士指出，长春高新的未来成长性和股价走势，主要还是取决于金赛药业和百克生物的表现。而推动股价上涨的因素中，在其所宣布的正在进行的新冠疫苗研发赛道上，结合公司背景来看，长春高新并不具备优势。[4]

■ 红盾之窗



北京消费者
一周申诉情况分析

消费提示

近年来，万圣节开始受到我国一些年轻人的追捧，不少娱乐场所都会在这天开展万圣节主题活动。于是，众多商家都开始做起了万圣节相关商品的生意，比如南瓜灯、骷髅面具等各类商品出售。但是，目前国内专门生产此类万圣节惊悚玩具的商家较少。因此，市面上销售的万圣节商品质量良莠不齐，鱼龙混杂，消费者选购的时候一定要注意。

在此，提醒各位消费者和商家在选购或销售，举办各种活动时请注意：

第一：消费者购商品时尽量选择证照齐全、店面固定的场所，并查看是否为“三无产品”，注意包装标识或产品说明书，是否标有厂名、厂址、生产日期、批号、规格、主要成分等；

第二：建议消费者妥善保留有关凭证，以便出现问题时消费者能有效维护自身权益；

第三：万圣节跟圣诞节、情人节这类温情的西方节日不同，很多国人依然不太能接受。因此，消费者和商家的各类万圣节相关活动，要注意尺度和影响。避免惊吓到中老年人、孕妇、儿童、胆小者以及有高血压、心脏病等疾病的人群。在自己娱乐、做生意的同时，要多为其他人考虑。