

# 长春高新 (000661)

## 2022 年年报点评: 公司经营稳健, 业绩持续增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 01 日

证券分析师 朱国广  
执业证书: S0600520070004  
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	12,627	15,026	17,881	20,921
同比	18%	19%	19%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	4,140	4,927	5,912	6,976
同比	10%	19%	20%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	10.23	12.17	14.61	17.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.96	13.41	11.18	9.47

关键词: #业绩符合预期

### ■ 投资要点

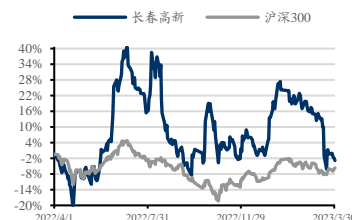
■ **公司经营稳健, 核心医药企业收入、净利润持续增长。**2022 年公司及各子公司经营稳健, 实现营业收入 126.27 亿元, 较上年同期增长 17.50%; 实现归属于上市公司股东净利润 41.40 亿元, 同比增长 10.18%; 研发投入 16.63 亿元, 同比增长 52.26%。子公司金赛药业: 2022 年实现收入 102.17 亿元, 实现归属于母公司所有者的净利润 42.17 亿元。子公司百克生物: 2022 年实现收入 10.71 亿元, 实现归属于母公司所有者的净利润 1.82 亿元。子公司华康药业: 2022 年实现收入 6.58 亿元, 实现归属于母公司所有者的净利润 0.31 亿元。

■ **研发项目有序推进。**金赛药业: 生长激素各品规陆续再添新适应症, 增加了用于特发性身材矮小 (ISS)、用于因 Prader-Willi 综合征 (PWS) 所引起的儿童生长障碍等适应症, 并于 2023 年初增加了慢性肾脏疾病 (CKD) 所引起的青春期前儿童生长障碍相关适应症, 使得公司生长激素产品获批的适应症增加到 12 项, 产品矩阵及适应症布局持续完善, 行业领先地位持续巩固, 为业绩持续增长奠定基础。用于防止提前排卵的注射用醋酸西曲瑞克获批注册上市, 用于治疗晚期前列腺癌的亮丙瑞林注射乳剂、用于成人生长激素缺乏症的诊断适应症的 GS3-007a、用于治疗晚期乳腺癌 EG017 片、用于绝经后女性干眼症的 EG017 软膏等产品获得了临床批准; 百克生物: 加速推进液体鼻喷流感疫苗、百白破疫苗 (三组分)、狂犬单抗等重点在研项目, 其中: 带状疱疹疫苗顺利获得《药品注册证书》; 百白破疫苗 (三组分) 完成 I 期临床试验工作, 目前正处于验证及生产 III 期临床样品准备阶段; 液体鼻喷流感疫苗完成 I 期、II 期临床试验现场工作。

■ **盈利预测与投资评级:** 生长激素粉针被纳入联盟集采、价格下降, 我们将 2023-24 年归母净利润由 54/67 亿元, 下调为 49/59 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 70 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 13/11/10 倍。由于生长激素市场广阔, 渗透率不断提升, 新患高速增长, 适应症拓展, 我们看好公司的发展, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 带量采购、竞争加剧、研发失败

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	163.30
一年最低/最高价	131.66/242.11
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	65,649.68
总市值(百万元)	66,089.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	44.60
资产负债率(% ,LF)	20.06
总股本(百万股)	404.71
流通 A 股(百万股)	402.02

### 相关研究

《长春高新(000661): 2022 年三季报点评: 疫情略有影响, 产品丰富度持续拓展》

2022-10-30

《长春高新(000661): 2022 年中报点评: 公司韧性强劲, 疫情小幅影响》

2022-08-27

## 长春高新三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>15,299</b>	<b>19,511</b>	<b>25,816</b>	<b>32,519</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,627</b>	<b>15,026</b>	<b>17,881</b>	<b>20,921</b>
货币资金及交易性金融资产	5,579	11,160	11,321	20,066	营业成本(含金融类)	1,515	1,510	1,899	2,272
经营性应收款项	3,536	3,178	4,700	4,745	税金及附加	106	173	194	215
存货	4,654	3,225	7,349	5,326	销售费用	3,807	4,446	5,260	6,217
合同资产	0	0	0	0	管理费用	824	901	1,097	1,301
其他流动资产	1,530	1,948	2,445	2,383	研发费用	1,358	1,228	1,619	1,952
<b>非流动资产</b>	<b>10,729</b>	<b>12,272</b>	<b>13,865</b>	<b>15,261</b>	财务费用	-95	0	0	0
长期股权投资	1,060	1,260	1,405	1,547	加:其他收益	59	103	116	126
固定资产及使用权资产	3,332	3,761	4,191	4,672	投资净收益	-76	-66	-81	-104
在建工程	2,298	2,767	3,442	3,909	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,544	1,965	2,285	2,577	减值损失	-127	0	0	0
商誉	59	78	101	113	资产处置收益	-1	24	9	14
长期待摊费用	89	89	89	89	<b>营业利润</b>	<b>4,968</b>	<b>6,829</b>	<b>7,857</b>	<b>9,000</b>
其他非流动资产	2,347	2,352	2,352	2,354	营业外净收支	-44	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>26,027</b>	<b>31,783</b>	<b>39,680</b>	<b>47,780</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,924</b>	<b>6,829</b>	<b>7,857</b>	<b>9,000</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,811</b>	<b>3,773</b>	<b>4,996</b>	<b>5,434</b>	减:所得税	709	1,035	1,182	1,338
短期借款及一年内到期的非流动负债	319	204	218	331	<b>净利润</b>	<b>4,215</b>	<b>5,794</b>	<b>6,675</b>	<b>7,662</b>
经营性应付款项	632	418	998	722	减:少数股东损益	75	256	218	242
合同负债	545	727	857	979	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,140</b>	<b>4,927</b>	<b>5,912</b>	<b>6,976</b>
其他流动负债	2,315	2,425	2,923	3,402	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.23	12.17	14.61	17.24
非流动负债	1,410	1,410	1,410	1,410	EBIT	4,997	6,871	7,929	9,091
长期借款	635	635	635	635	EBITDA	5,449	7,429	8,575	9,797
应付债券	450	450	450	450	毛利率(%)	88.00	89.95	89.38	89.14
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	32.79	32.79	33.06	33.35
其他非流动负债	281	281	281	281	收入增长率(%)	17.50	19.00	19.00	17.00
<b>负债合计</b>	<b>5,221</b>	<b>5,184</b>	<b>6,406</b>	<b>6,844</b>	归母净利润增长率(%)	10.18	19.00	20.00	18.00
归属母公司股东权益	18,050	22,975	28,887	35,864					
少数股东权益	2,757	3,624	4,386	5,072					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,806</b>	<b>26,599</b>	<b>33,274</b>	<b>40,936</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,027</b>	<b>31,783</b>	<b>39,680</b>	<b>47,780</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,826	7,841	2,459	10,824	每股净资产(元)	44.60	56.77	71.38	88.62
投资活动现金流	-2,255	-2,144	-2,311	-2,193	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	-776	-116	15	113	ROIC(%)	20.85	23.23	21.54	20.10
现金净增加额	-197	5,581	162	8,744	ROE-摊薄(%)	22.94	21.44	20.47	19.45
折旧和摊销	452	558	647	706	资产负债率(%)	20.06	16.31	16.15	14.32
资本开支	-2,088	-1,812	-2,023	-1,881	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.96	13.41	11.18	9.47
营运资本变动	-2,012	1,447	-4,935	2,366	P/B (现价)	3.66	2.88	2.29	1.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

