

疫情原因扰动经营节奏导致一季度表现欠佳，看好今年后续恢复情况

长春高新(000661)

评级:	买入	股票代码:	000661
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	242.11/131.66
目标价格:		总市值(亿)	675.06
最新收盘价:	168.8	自由流通市值(亿)	670.57
		自由流通股数(百万)	402.02

事件概述:

公司发布2023年一季度报。

2023年Q1，公司实现收入27.78亿元，同比下滑6.63%。实现归母净利润8.57亿元，同比下滑24.71%。实现扣非归母净利润8.54亿元，同比下滑23.93%。

分析判断:

2023年Q1，公司核心子公司金赛药业实现收入23.53亿元，同比下滑11.14%，实现净利润8.95亿元，同比下滑25.73%；子公司百克生物实现收入1.79亿元，同比增长30.21%，实现净利润0.18亿元，同比增长6.15%；子公司华康药业实现收入1.65亿元，同比下滑3.03%，实现净利润0.09亿元，同比持平；子公司高新地产实现收入0.71亿元，实现净利润0.01亿元。

根据公司公告，子公司金赛药业为应对去年3月份的特殊情况，在当时曾向全国紧急发出了6个多亿的产品，努力确保产品市场供应；同时部分销售费用、研发费用当时无法正常支付，因此形成了去年一季度相关业绩数据基数较高的状态，导致今年一季度公司业绩表现欠佳。随着国内疫情影响逐渐消退，继续看好今年金赛药业生长激素等产品销售恢复情况。

投资建议:

考虑过去新冠疫情对公司带来的经营节奏影响，我们调整2023-2024年盈利预测。2023-2024年，公司营业收入从173.64/210.35亿元，下调为150.93/178.84亿元；归母净利润从64.62/79.97亿元，下调为49.46/57.85亿元。新增2025年盈利预测，预计营业收入为200.17亿元，归母净利润为66.71亿元。2023-2025年营业收入同比增长19.5%/18.5%/11.9%，归母净利润同比增长19.5%/17.0%/15.3%。2023-2025年EPS为12.22/14.29/16.48元，对应2023年4月17日股价168.80元/股，PE为14/12/10，维持“买入”评级。

风险提示:

生长激素集采政策扩围风险；产品销售或不及预期风险；新产品或新适应症研发或不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,747	12,627	15,093	17,884	20,017
YoY (%)	25.3%	17.5%	19.5%	18.5%	11.9%
归母净利润(百万元)	3,757	4,140	4,946	5,785	6,671

YoY (%)	23.3%	10.2%	19.5%	17.0%	15.3%
毛利率 (%)	87.6%	88.0%	87.7%	86.9%	88.1%
每股收益 (元)	9.28	10.29	12.22	14.29	16.48
ROE	25.8%	22.9%	21.5%	20.1%	18.8%
市盈率	18.19	16.40	13.81	11.81	10.24

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

分析师: 支君

邮箱: zhijun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522060001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,627	15,093	17,884	20,017	净利润	4,215	5,120	5,957	6,868
YoY (%)	17.5%	19.5%	18.5%	11.9%	折旧和摊销	452	597	670	729
营业成本	1,515	1,861	2,338	2,383	营运资金变动	-2,012	-581	-2,589	1,796
营业税金及附加	106	121	143	160	经营活动现金流	2,826	5,208	4,126	9,495
销售费用	3,807	4,528	5,365	6,005	资本开支	-2,088	-1,931	-1,979	-1,936
管理费用	824	1,057	1,252	1,401	投资	-169	-217	-192	-193
财务费用	-95	0	0	0	投资活动现金流	-2,255	-2,219	-2,259	-2,230
研发费用	1,358	1,509	1,788	2,002	股权募资	3	-1	0	0
资产减值损失	-110	0	0	0	债务募资	-107	10	10	10
投资收益	-76	-72	-88	-101	筹资活动现金流	-776	9	10	10
营业利润	4,968	6,021	6,999	8,065	现金净流量	-197	2,997	1,878	7,274
营业外收支	-44	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	4,924	6,021	6,999	8,065	成长能力				
所得税	709	902	1,042	1,196	营业收入增长率	17.5%	19.5%	18.5%	11.9%
净利润	4,215	5,120	5,957	6,868	净利润增长率	10.2%	19.5%	17.0%	15.3%
归属于母公司净利润	4,140	4,946	5,785	6,671	盈利能力				
YoY (%)	10.2%	19.5%	17.0%	15.3%	毛利率	88.0%	87.7%	86.9%	88.1%
每股收益	10.29	12.22	14.29	16.48	净利率	32.8%	32.8%	32.3%	33.3%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	15.9%	15.4%	14.8%	14.6%
货币资金	5,579	8,576	10,453	17,728	净资产收益率 ROE	22.9%	21.5%	20.1%	18.8%
预付款项	1,097	1,356	1,699	1,733	偿债能力				
存货	4,654	5,611	7,631	5,862	流动比率	4.01	4.19	4.36	5.42
其他流动资产	3,969	4,240	5,533	5,317	速动比率	2.46	2.67	2.72	4.04
流动资产合计	15,299	19,783	25,318	30,639	现金比率	1.46	1.81	1.80	3.13
长期股权投资	1,060	1,213	1,342	1,471	资产负债率	20.1%	19.1%	18.5%	15.4%
固定资产	3,227	3,710	4,184	4,635	经营效率				
无形资产	1,544	1,867	2,140	2,408	总资产周转率	0.52	0.52	0.50	0.47
非流动资产合计	10,729	12,279	13,780	15,179	每股指标 (元)				
资产合计	26,027	32,062	39,097	45,819	每股收益	10.29	12.22	14.29	16.48
短期借款	89	99	109	119	每股净资产	44.60	56.82	71.11	87.59
应付账款及票据	629	744	1,037	785	每股经营现金流	6.98	12.87	10.20	23.46
其他流动负债	3,093	3,884	4,659	4,753	每股股利	1.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,811	4,727	5,805	5,658	估值分析				
长期借款	635	635	635	635	PE	16.40	13.81	11.81	10.24
其他长期负债	775	775	775	775	PB	3.73	2.97	2.37	1.93
非流动负债合计	1,410	1,410	1,410	1,410					
负债合计	5,221	6,137	7,215	7,068					
股本	405	405	405	405					
少数股东权益	2,757	2,931	3,103	3,300					
股东权益合计	20,806	25,925	31,882	38,751					
负债和股东权益合计	26,027	32,062	39,097	45,819					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，覆盖生物制品和医美行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。