

# 长春高新 (000661)

## 2023 年中报点评: 生长激素销售好于预期, “新药+营养”产品群快速拓展

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 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	14,521	16,845	19,540
同比	18%	15%	16%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	4,140	4,763	5,491	6,331
同比	10%	15%	15%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	10.23	11.77	13.57	15.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.39	11.64	10.10	8.76

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

#### ■ 业绩分析:

■ 1H23, 公司实现收入 61.7 亿元 (+5.8%, 同增, 下同), 归母净利润 21.6 亿元 (+1.9%)。子公司: 金赛药业收入 51.4 亿元 (+3.6%), 归母净利润 22.0 亿元 (+0.3%)。百克生物收入 5.6 亿元 (+27%), 归母净利润 1.1 亿元 (+51%)。华康药业收入 3.5 亿元, 归母净利润 0.2 亿元。高新地产收入 1.0 亿元, 归母净利润 0.1 亿元。

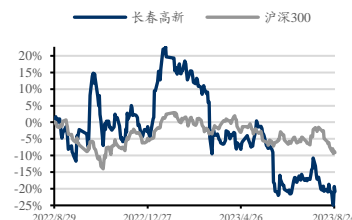
■ 2Q23, 收入 33.9 亿元 (+18.7%), 归母净利润 13.0 亿元 (+32.8%), 扣非归母净利润 13.1 亿元 (34.2%)。销售费用率 27.3% (-1.3 pct), 管理费用率 5.1% (-1.1 pct), 研发费用率 10.9% (-2.0 pct), 毛利率 89.4% (+0.0 pct), 净利率 39.8% (+4.5 pct)。子公司: 金赛药业收入 27.9 亿元 (+20.4%), 归母净利润 13.0 亿元 (+32.0%)。百克生物收入 3.8 亿元 (+25.4%), 归母净利润 0.9 亿元 (+65.3%)。

■ 研发进展: 聚乙二醇重组人生长激素 (小于胎龄儿适应症, 2 期)、醋酸曲普瑞林微球 (性早熟, Pre-NDA)、金妥昔单抗 (胃癌, 3 期; 非小细胞肺癌, 2b 期)、金纳单抗 (幼年特发性关节炎, 2 期; 急性痛风性关节炎, 3 期)、重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白 (辅助生殖, 3 期)、EG017 片 (选择性雄激素受体调节剂, 尿失禁, 2b 期)、EG017 软膏 (干眼症, 2 期)、亮丙瑞林注射乳剂 (前列腺癌, 3 期; 性早熟, 3 期)、银花泌炎灵片 (前列腺炎, 3 期)

■ 投资建议: 由于受到医疗反腐影响, 我们将 2023-2025 年归母净利润由 49.3/59.1/69.8 亿元, 下调为 47.6/54.9/63.3 亿元, 对应同比增速为 15/15/15%, 当前市值对应 PE 分别为 12/10/9 倍, 由于就诊、消费逐渐恢复, 新患入组有望加速, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 医疗反腐、联盟集采、竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	137.00
一年最低/最高价	124.00/219.42
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	55,073.02
总市值(百万元)	55,437.73

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	49.08
资产负债率(% LF)	19.41
总股本(百万股)	404.65
流通 A 股(百万股)	401.99

### 相关研究

《长春高新(000661): 2022 年年报点评: 公司经营稳健, 业绩持续增长》

2023-04-01

《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>18,852</b>	<b>24,666</b>	<b>30,731</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,627</b>	<b>14,521</b>	<b>16,845</b>	<b>19,540</b>
货币资金及交易性金融资产	5,579	10,757	10,462	18,706	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	3,026	4,540	4,483	税金及附加	106	167	182	200
存货	4,654	3,225	7,349	5,326	销售费用	3,807	4,297	4,955	5,807
合同资产	0	0	0	0	管理费用	824	871	1,034	1,215
其他流动资产	1,530	1,843	2,316	2,216	研发费用	1,358	1,187	1,525	1,823
<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	100	110	118
固定资产及使用权资产	3,332	3,761	4,191	4,672	投资净收益	(76)	(64)	(77)	(97)
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)	23	9	13
长期待摊费用	89	89	89	89	<b>营业利润</b>	<b>4,968</b>	<b>6,548</b>	<b>7,291</b>	<b>8,256</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>31,124</b>	<b>38,531</b>	<b>45,991</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,924</b>	<b>6,548</b>	<b>7,291</b>	<b>8,256</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,811</b>	<b>3,763</b>	<b>4,976</b>	<b>5,408</b>	减:所得税	709	992	1,097	1,227
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>5,556</b>	<b>6,194</b>	<b>7,029</b>
经营性应付款项	632	418	998	722	减:少数股东损益	75	246	202	222
合同负债	545	727	857	979	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,140</b>	<b>4,763</b>	<b>5,491</b>	<b>6,331</b>
其他流动负债	2,315	2,414	2,903	3,376	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.23	11.77	13.57	15.65
非流动负债	1,410	1,410	1,410	1,410	EBIT	4,997	6,589	7,359	8,341
长期借款	635	635	635	635	EBITDA	5,449	7,147	8,006	9,046
应付债券	450	450	450	450	毛利率(%)	88.00	89.60	88.73	88.37
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	32.79	32.80	32.60	32.40
其他非流动负债	281	281	281	281	收入增长率(%)	17.50	15.00	16.00	16.00
<b>负债合计</b>	<b>5,221</b>	<b>5,173</b>	<b>6,386</b>	<b>6,818</b>	归母净利润增长率(%)	10.18	15.05	15.28	15.30
归属母公司股东权益	18,050	22,401	27,892	34,223					
少数股东权益	2,757	3,550	4,253	4,951					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,806</b>	<b>25,951</b>	<b>32,145</b>	<b>39,173</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,027</b>	<b>31,124</b>	<b>38,531</b>	<b>45,991</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	7,848	1,997	10,318	每股净资产(元)	44.60	55.36	68.93	84.57
投资活动现金流	(2,255)	(2,142)	(2,307)	(2,187)	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	(776)	(527)	15	113	ROIC(%)	20.85	22.57	20.57	19.16
现金净增加额	(197)	5,179	(296)	8,244	ROE-摊薄(%)	22.94	21.26	19.69	18.50
折旧和摊销	452	558	647	706	资产负债率(%)	20.06	16.62	16.57	14.82
资本开支	(2,088)	(1,813)	(2,024)	(1,882)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.39	11.64	10.10	8.76
营运资本变动	(2,012)	1,693	(4,912)	2,499	P/B(现价)	3.07	2.47	1.99	1.62

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>