



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品
当前价格(元)：165.09

证券分析师

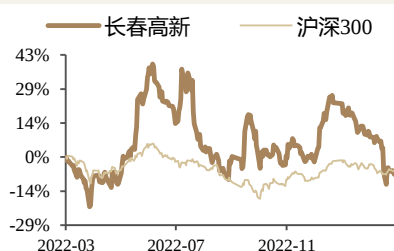
陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.08	-20.86	-1.77
相对涨幅(%)	-14.14	-16.66	-5.65

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《长春高新(000661.SZ)：地产剥离落地，看好23年新患恢复高增长》，2023.3.21
- 《长春高新(000661.SZ)：业绩符合预期，看好疫情改善后新患恢复》，2022.10.28
- 《长春高新(000661.SZ)：收入端符合预期，看好下半年新患恢复情况》，2022.8.26
- 《长春高新(000661.SZ)：股权激励出台，利好公司长期发展》，2022.7.11
- 《长春高新(000661.SZ)：业绩符合预期，短期疫情不影响生长激素长期需求》，2022.4.28

长春高新(000661.SZ)：业绩符合预期，看好23年新患恢复

投资要点

- 事件：**公司发布2022年报，2022年实现营收126.3亿元，同比增长17.5%，实现归母净利润41.4亿元，同比增长10.2%；2022Q4，实现营收29.8亿元，同比增长18.9%，实现归母净利润6.8亿元，同比增长10.7%。
- 业绩符合预期，看23年新冠恢复高增长。**2022年在疫情影响下，公司相关子公司业绩符合整体预期，金赛药业2022年实现收入102.17亿元，同比增长24.6%，实现归母净利润42.17亿元，同比增长14.5%，在疫情背景下实现新患和收入正增长，再次体现公司经营能力；百克生物实现收入10.71亿元，同比下降10.9%，实现归母净利润1.82亿元，同比下降25.5%，主要系疫情影响导致资产减值所致；华康药业实现收入6.58亿元，同比增长2.5%，实现归母净利润0.31亿元，同比下降27.9%；高新地产实现收入8.04亿元，同比增长21.3%，实现归母净利润0.64亿元，同比下降25.6%。2022年公司毛利率和净利率分别为88.0%和33.4%，毛利率略有上升，净利率有所下降。此外公司销售费用率、管理费用率均有所上升，分别为30.2%和6.5%，财务费用率为-0.8%。
- 研发投入持续增加，“大儿科+大妇科”丰富管线值得期待。**2022年公司研发投入达16.6亿元，同比增长52.3%，占营收比例达13.2%。在大儿科和大妇科布局方面，经过几年的持续布局，公司目前儿科产品板块业务已经拓展至内分泌、呼吸、消化、血液、过敏、眼科、齿科等治疗领域，成人板块业务已经基本形成了覆盖生殖、妇科、皮肤、神经、内分泌疾病等领域的产业布局。针对生长激素产品，公司持续拓展产品适应症和应用场景，进行了如小于胎龄儿、Turner综合征、特发性矮小等适应症的开发，以及聚乙二醇重组人生长激素的开发；针对女性群体，开发了注射用醋酸曲普瑞林微球、重组人促卵泡激素-CTP融合蛋白注射液等产品。
- 盈利预测及投资建议。**考虑到生长激素目前渗透率仍较低，以及公司未来多元化业务发展的成长动力，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为53.7/71.9/89.4亿元，对应PE分别为12/9/7倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品销售不及预期的风险；相关政策风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	404.71		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	402.02	营业收入(百万元)	10,747	12,627	15,066	19,989	24,984
52 周内股价区间(元):	141.05-247.51	(+/-)YOY(%)	25.3%	17.5%	19.3%	32.7%	25.0%
总市值(百万元):	66,813.54	净利润(百万元)	3,757	4,140	5,369	7,185	8,937
总资产(百万元):	26,027.36	(+/-)YOY(%)	23.3%	10.2%	29.7%	33.8%	24.4%
每股净资产(元):	44.60	全面摊薄 EPS(元)	9.28	10.29	13.26	17.75	22.08
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	87.6%	88.0%	90.1%	90.6%	90.6%
		净资产收益率(%)	25.8%	22.9%	22.9%	23.5%	22.6%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	10.29	13.26	17.75	22.08
每股净资产	44.60	57.86	75.61	97.70
每股经营现金流	6.98	16.27	17.88	22.04
每股股利	0.80	0.80	0.80	0.80
价值评估(倍)				
P/E	16.18	12.45	9.30	7.48
P/B	3.73	2.85	2.18	1.69
P/S	5.29	4.43	3.34	2.67
EV/EBITDA	11.60	8.06	5.48	3.86
股息率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.0%	90.1%	90.6%	90.6%
净利润率	32.8%	35.6%	35.9%	35.8%
净资产收益率	22.9%	22.9%	23.5%	22.6%
资产回报率	15.9%	16.6%	17.4%	17.0%
投资回报率	19.2%	20.3%	21.4%	20.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.5%	19.3%	32.7%	25.0%
EBIT 增长率	7.0%	33.0%	35.2%	24.5%
净利润增长率	10.2%	29.7%	33.8%	24.4%
偿债能力指标				
资产负债率	20.1%	17.9%	16.7%	16.0%
流动比率	4.0	4.6	5.1	5.4
速动比率	2.5	3.8	4.4	4.7
现金比率	1.5	2.2	2.7	3.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	63.5	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	1,121.4	600.0	500.0	500.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	3.9	3.2	3.4	3.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	4,140	5,369	7,185	8,937
少数股东损益	75	394	612	772
非现金支出	579	593	748	857
非经营收益	44	182	174	169
营运资金变动	-2,012	45	-1,480	-1,815
经营活动现金流	2,826	6,583	7,238	8,919
资产	-2,088	-1,902	-2,083	-1,938
投资	-169	-250	-67	-99
其他	2	20	24	28
投资活动现金流	-2,255	-2,131	-2,127	-2,009
债权募资	-107	-89	0	0
股权募资	3	0	0	0
其他	-672	-89	-87	-87
融资活动现金流	-776	-178	-87	-87
现金净流量	-197	4,274	5,024	6,823

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 29 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,627	15,066	19,989	24,984
营业成本	1,515	1,490	1,871	2,337
毛利率%	88.0%	90.1%	90.6%	90.6%
营业税金及附加	106	151	200	250
营业税金率%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	3,807	4,369	5,697	6,996
营业费用率%	30.1%	29.0%	28.5%	28.0%
管理费用	824	904	1,139	1,424
管理费用率%	6.5%	6.0%	5.7%	5.7%
研发费用	1,358	1,507	2,099	2,798
研发费用率%	10.8%	10.0%	10.5%	11.2%
EBIT	4,997	6,646	8,983	11,180
财务费用	-95	-129	-231	-345
财务费用率%	-0.8%	-0.9%	-1.2%	-1.4%
资产减值损失	-110	0	0	0
投资收益	-76	-5	-6	-7
营业利润	4,968	6,828	9,259	11,585
营业外收支	-44	-88	-87	-82
利润总额	4,924	6,740	9,172	11,503
EBITDA	5,449	7,236	9,729	12,035
所得税	709	977	1,376	1,794
有效所得税率%	14.4%	14.5%	15.0%	15.6%
少数股东损益	75	394	612	772
归属母公司所有者净利润	4,140	5,369	7,185	8,937

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,579	9,852	14,877	21,700
应收账款及应收票据	2,440	3,560	4,725	5,914
存货	4,654	2,449	2,563	3,201
其它流动资产	2,627	4,346	5,636	7,156
流动资产合计	15,299	20,207	27,801	37,971
长期股权投资	1,060	1,260	1,260	1,260
固定资产	3,227	4,711	5,952	7,028
在建工程	2,298	1,660	1,401	1,121
无形资产	1,544	1,965	2,285	2,577
非流动资产合计	10,729	12,171	13,448	14,483
资产总计	26,027	32,378	41,249	52,454
短期借款	89	0	0	0
应付票据及应付账款	629	575	871	1,152
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	3,090	3,823	4,601	5,817
流动负债合计	3,811	4,398	5,473	6,969
长期借款	635	635	635	635
其它长期负债	775	775	775	775
非流动负债合计	1,410	1,410	1,410	1,410
负债总计	5,221	5,809	6,883	8,380
实收资本	405	405	405	405
普通股股东权益	18,050	23,418	30,603	39,539
少数股东权益	2,757	3,151	3,763	4,535
负债和所有者权益合计	26,027	32,378	41,249	52,454

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。