



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品
当前价格(元)：127.89

证券分析师

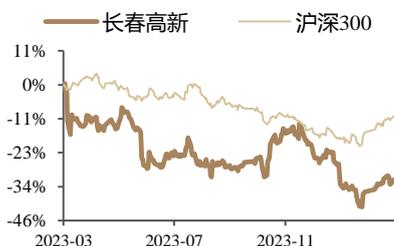
陈铁林

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(%)	6.46	-7.29	-15.51
相对涨幅(%)	-0.21	-16.82	-21.09

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《长春高新(000661.SZ)：业绩符合预期，静待新患恢复》，2023.10.23
- 《长春高新(000661.SZ)：业绩符合预期，看下半年新患恢复》，2023.8.25
- 《长春高新(000661.SZ)：业绩短期承压，看好23Q2新患迎来拐点》，2023.4.18
- 《长春高新(000661.SZ)：业绩符合预期，看好23年新患恢复》，2023.3.30
- 《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)：发布“质量回报双提升”方案，看好公司长期投资价值

投资要点

- 事件：**公司发布“质量回报双提升”行动方案，对创新、信息披露、治理、股东回报和社会责任等多方面措施做出说明，彰显公司对长期发展信心。
- 重视股东回报和社会责任，坚持发展成果共享和ESG赋能。**2024年1月公司发布了《未来三年(2023-2025年)股东回报规划》，未来三年在满足现金分红的条件下，公司每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的40%。此外公司已连续11年持续实施了现金分红，充分兼顾了公司当前发展与长远规划的关系，从积极的层面维护了中小股东的权益。此外公司将持续加强ESG方面的深耕细作，强化企业ESG目标及内部管理，从多元化角度拓展披露渠道、增强披露内容的详实程度等方面提升上市公司整体治理水平，力争将公司ESG情况清晰、透明的展示给投资者和社会公众，将ESG理念融入日常的经营管理当中，主动地向监管机构和投资者披露更多的ESG绩效表现，提升ESG信息披露质量，推动公司可持续发展。截至2023年，公司已连续四年发布ESG报告。
- 创新驱动发展，看好公司多业务布局兑现。**公司坚持以医药大健康创新领域为核心的产业发展定位，打造实业与资本相结合的复合型投资集团，持续推进多元化业务管线、国际化发展路径、差异化竞争策略，巩固提升核心主导产品的市场地位。分业务领域来看，1) **成人内分泌领域：**长效生长激素预计2025年完成，2027年上市，在研新一代长效产品预计在24年底启动美国临床，逐步构建以长效生长激素为主，围绕增肌减脂等方向的管线布局；2) **胃癌治疗领域：**公司积极推动金妥昔单抗注射液的研发，产品有望25年后能成为全球唯一的二线胃癌治疗用药；3) **痛风治疗及预防领域：**公司注射用金纳单抗的研发顺利推进，未来有望成为治疗痛风性关节炎的首选用药和预防性用药；4) **医美领域：**公司以皮肤健康领域的新药开发为主，辅助补充有独特竞争壁垒的玻尿酸、胶原蛋白、塑形、增肌减脂等相关产品，以期形成产品组合；5) **其他业务领域：**麻醉领域前期引进复方利多卡因产品，减肥领域胃占容成功获批上市，现阶段推广进展良好。
- 盈利预测及投资建议。**我们预计23-25年公司业绩分别为47.7/54.9/63.3亿元，同比增长15.1%/15.2%/15.2%，对应PE分别为11/9/8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险；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):	404.54		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	401.94	营业收入(百万元)	10,747	12,627	13,942	16,091	18,535
52 周内股价区间(元):	110.70-188.84	(+/-)YOY(%)	25.3%	17.5%	10.4%	15.4%	15.2%
总市值(百万元):	51,737.16	净利润(百万元)	3,757	4,140	4,767	5,492	6,325
总资产(百万元):	29,657.59	(+/-)YOY(%)	23.3%	10.2%	15.1%	15.2%	15.2%
每股净资产(元):	52.73	全面摊薄 EPS(元)	9.28	10.29	11.78	13.57	15.63
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	87.6%	88.0%	90.1%	90.6%	90.5%
		净资产收益率(%)	25.8%	22.9%	20.9%	19.4%	18.3%

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	11.78	13.57	15.63
每股净资产	44.60	56.38	69.95	85.57
每股经营现金流	6.98	15.82	15.87	17.29
每股股利	0.80	0.80	0.80	0.80
价值评估(倍)				
P/E	16.18	10.86	9.42	8.18
P/B	3.73	2.27	1.83	1.49
P/S	4.10	3.71	3.22	2.79
EV/EBITDA	11.60	6.70	5.22	3.97
股息率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.0%	90.1%	90.6%	90.5%
净利润率	32.8%	34.2%	34.1%	34.1%
净资产收益率	22.9%	20.9%	19.4%	18.3%
资产回报率	15.9%	15.2%	14.5%	13.9%
投资回报率	19.2%	18.5%	17.4%	16.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.5%	10.4%	15.4%	15.2%
EBIT 增长率	7.0%	18.0%	14.8%	15.1%
净利润增长率	10.2%	15.1%	15.2%	15.2%
偿债能力指标				
资产负债率	20.1%	17.6%	15.7%	14.9%
流动比率	4.0	4.7	5.4	5.8
速动比率	2.5	3.9	4.7	5.1
现金比率	1.5	2.3	3.1	3.5
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	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	3.9	3.0	2.7	2.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	4,140	4,767	5,492	6,325
少数股东损益	75	350	468	546
非现金支出	579	593	748	857
非经营收益	44	181	174	169
营运资金变动	-2,012	512	-457	-902
经营活动现金流	2,826	6,403	6,424	6,996
资产	-2,088	-1,902	-2,085	-1,940
投资	-169	-250	-67	-99
其他	2	21	25	29
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	4,095	4,210	4,900

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 11 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	13,942	16,091	18,535
营业成本	1,515	1,383	1,520	1,756
毛利率%	88.0%	90.1%	90.6%	90.5%
营业税金及附加	106	139	161	185
营业税金率%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	3,807	4,155	4,747	5,375
营业费用率%	30.1%	29.8%	29.5%	29.0%
管理费用	824	906	1,126	1,297
管理费用率%	6.5%	6.5%	7.0%	7.0%
研发费用	1,358	1,464	1,770	2,132
研发费用率%	10.8%	10.5%	11.0%	11.5%
EBIT	4,997	5,895	6,767	7,789
财务费用	-95	-129	-228	-332
财务费用率%	-0.8%	-0.9%	-1.4%	-1.8%
资产减值损失	-110	0	0	0
投资收益	-76	-4	-5	-6
营业利润	4,968	6,073	7,057	8,166
营业外收支	-44	-88	-87	-82
利润总额	4,924	5,985	6,970	8,084
EBITDA	5,449	6,485	7,513	8,644
所得税	709	868	1,011	1,213
有效所得税率%	14.4%	14.5%	14.5%	15.0%
少数股东损益	75	350	468	546
归属母公司所有者净利润	4,140	4,767	5,492	6,325

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,579	9,673	13,883	18,783
应收账款及应收票据	2,440	3,294	3,803	4,387
存货	4,654	2,273	2,083	2,406
其它流动资产	2,627	4,045	4,625	5,479
流动资产合计	15,299	19,285	24,394	31,055
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	31,456	37,842	45,538
短期借款	89	0	0	0
应付票据及应付账款	629	534	708	866
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	3,090	3,589	3,841	4,507
流动负债合计	3,811	4,123	4,549	5,373
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	5,533	5,959	6,784
实收资本	405	405	405	405
普通股股东权益	18,050	22,817	28,309	34,634
少数股东权益	2,757	3,107	3,575	4,121
负债和所有者权益合计	26,027	31,456	37,842	45,538

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

	类别	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；	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。
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。	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范围包括证券投资咨询业务。