

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长春高新 (000661.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩表现亮眼、推进研发布局

2024年03月21日

事件: 长春高新发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营业收入 145.66 亿元, 同比增长 15.35%; 实现归母净利润 45.32 亿元, 同比增长 9.47%; 实现扣非归母净利润 45.16 亿元, 同比增长 9.63%。2023 年公司 EPS 为 11.21 元/股, 同比增长 8.94%。2023 年利润分配方案为: 以 4.02 亿股为基数每 10 股分红 45 元, 共 18.09 亿元。

点评:

- **业绩表现亮眼, 生物类药品营收发力。** 据公司公告, 2023 年四季度, 公司实现营收 38.84 亿元 (同比+30.30%), 实现归母净利润 9.20 亿元 (同比+36.20%), 业绩表现亮眼。收入端方面, 2023 年基因工程/生物类药品营收 129.11 亿元 (同比+14.35%), 中成药营收 7.03 亿元 (同比+6.72%), 房地产营收 9.14 亿元 (同比+41.88%), 服务业营收 0.38 亿元 (同比+12.45%)。2023 年度公司毛利率为 85.97%, 较去年略有下降。费用端方面, 公司 2023 年销售费用率、财务费用率略有下降, 管理费用率、研发费用率小幅上升, 整体费用控制较为稳定。
- **推进儿科主力领域发展, 积极拓展非生长激素业务。** 儿科业务方面, 2023 年子公司金赛药业实现收入 110.84 亿元 (同比+ 8.48%), 实现归母净利润 45.14 亿元 (同比+7.04%); 主要产品生长激素、促卵泡激素、金扶宁等产品业绩稳定增长, 营养品等相关产品收入快速提升, 有效确保了公司经营业绩的稳定增长。公司积极拓展非生长激素业务, 2023 年金赛药业儿科综合、女性健康、成人内分泌、皮科医美等非儿科核心业务相关产品收入占金赛药业整体收入已接近 10%。
- **带状疱疹营销稳步开展。** 生物疫苗方面, 2023 年子公司百克生物实现收入 18.25 亿元 (同比+ 70.30%), 实现归母净利润 5.01 亿元 (同比+175.98%)。百克生物研发的国内首个适用于 40 岁及以上人群的带状疱疹疫苗获批上市, 打破了国内带状疱疹预防产品由进口疫苗垄断的局面, 为公司营收带来新增长点。
- **持续丰厚研发管线, 多项研发并行发挥研发优势与技术平台优势。** 据公司年报, 2023 年公司持续加大研发投入, 强化公司创新能力。生物药领域, 公司围绕多领域进行新药研发整体布局, 明确疾病赛道, 助力管线产品建设。化学药领域, 公司围绕儿科/成人内分泌、女性健康、自身免疫、肿瘤等领域, 进行小分子研发, 并围绕公司主力领域开展儿科、妇科、内分泌寻找具有开发潜力的靶点。疫苗领域, 公司发挥技术平台优势, 液体鼻喷流感疫苗正处于 pre-NDA 阶段; 百白破疫苗 (三组分) 已完成 I 期临床试验, 正在进行 III 期临床试验的准备工作; 狂犬单抗正在进行 I 期临床研究; 冻干狂犬疫苗 (人二倍体细胞) 以及破伤风单抗的临床试验申请已获得批准, 即将开展 I 期临床研究。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计长春高新 2024-2026 年营收分别为

171.59/196.38/220.50 亿元，归母净利润分别为 52.35/57.59/62.33 亿元，对应 PE 分别为 10/9/8X，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**政策变化风险、市场竞争风险、研发风险、集采风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12,627	14,566	17,159	19,638	22,050
增长率 YoY %	17.5%	15.4%	17.8%	14.5%	12.3%
归属母公司净利润(百万元)	4,141	4,532	5,235	5,759	6,233
增长率 YoY%	10.2%	9.5%	15.5%	10.0%	8.2%
毛利率%	88.0%	86.0%	81.8%	79.8%	78.1%
净资产收益率 ROE%	22.9%	20.5%	19.5%	17.9%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	10.24	11.20	12.94	14.24	15.41
市盈率 P/E(倍)	16.26	13.01	9.98	9.07	8.38
市净率 P/B(倍)	3.73	2.67	1.94	1.63	1.38

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 03 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	15,299	18,165	24,164	30,095	36,149	
货币资金	5,579	7,584	9,937	14,509	17,798	
应收票据	243	136	141	161	181	
应收账款	2,197	3,214	3,761	4,319	4,841	
预付账款	1,097	620	937	1,197	1,451	
存货	4,654	4,956	7,277	7,609	9,250	
其他	1,530	1,654	2,110	2,300	2,629	
非流动资产	10,729	12,579	13,441	14,544	15,807	
长期股权投资	1,060	962	959	959	959	
固定资产(合计)	3,227	3,802	4,322	4,885	5,488	
无形资产	1,544	1,724	1,803	1,925	2,053	
其他	4,898	6,090	6,356	6,773	7,307	
资产总计	26,028	30,744	37,604	44,638	51,957	
流动负债	3,811	4,799	6,492	8,062	9,483	
短期借款	89	144	160	160	160	
应付票据	0	0	1	1	1	
应付账款	629	791	1,284	1,583	1,953	
其他	3,093	3,864	5,047	6,319	7,369	
非流动负债	1,412	912	1,031	1,031	1,031	
长期借款	635	177	296	296	296	
其他	777	736	736	736	736	
负债合计	5,222	5,711	7,524	9,094	10,514	
少数股东权益	2,757	2,957	3,175	3,415	3,675	
归属母公司股东权益	18,049	22,075	26,905	32,129	37,767	
负债和股东权益	26,028	30,744	37,604	44,638	51,957	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	12,627	14,566	17,159	19,638	22,050	
同比(%)	17.5%	15.4%	17.8%	14.5%	12.3%	
归属母公司净利润	4,141	4,532	5,235	5,759	6,233	
同比(%)	10.2%	9.5%	15.5%	10.0%	8.2%	
毛利率(%)	88.0%	86.0%	81.8%	79.8%	78.1%	
ROE(%)	22.9%	20.5%	19.5%	17.9%	16.5%	
EPS(摊薄)(元)	10.24	11.20	12.94	14.24	15.41	
P/E	16.26	13.01	9.98	9.07	8.38	
P/B	3.73	2.67	1.94	1.63	1.38	
EV/EBITDA	11.56	8.33	6.46	5.30	4.53	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	12,627	14,566	17,159	19,638	22,050	
营业成本	1,515	2,044	3,125	3,968	4,823	
营业税金及附加	106	106	129	147	165	
销售费用	3,807	3,970	4,633	5,263	5,865	
管理费用	824	957	1,030	1,178	1,323	
研发费用	1,358	1,723	1,846	2,062	2,315	
财务费用	-95	-114	-49	-70	-123	
减值损失合计	-110	-166	-26	-27	-36	
投资净收益	-76	-127	-154	-177	-198	
其他	41	1	51	59	66	
营业利润	4,968	5,588	6,317	6,945	7,513	
营业外收支	-44	-78	-49	-50	-50	
利润总额	4,924	5,510	6,268	6,895	7,463	
所得税	709	734	815	896	970	
净利润	4,215	4,776	5,453	5,999	6,493	
少数股东损益	75	243	218	240	260	
归属母公司净利润	4,141	4,532	5,235	5,759	6,233	
EBITDA	5,469	6,344	6,795	7,423	7,960	
EPS(当年)(元)	10.24	11.20	12.94	14.24	15.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金	2,826	5,104	4,163	6,920	5,888	
净利润	4,215	4,776	5,453	5,999	6,493	
折旧摊销	452	578	398	403	402	
财务费用	37	37	48	52	52	
投资损失	76	127	154	177	198	
营运资金变动	-2,012	-573	-1,968	211	-1,345	
其它	58	159	77	79	88	
投资活动现金流	-2,255	-2,282	-1,166	-1,397	-1,547	
资本支出	-2,088	-2,089	-966	-1,167	-1,296	
长期投资	-169	-200	-45	-50	-50	
其他	2	8	-155	-180	-201	
筹资活动现金	-776	-740	-643	-952	-1,052	
吸收投资	3	0	0	0	0	
借款	-107	20	135	0	0	
支付利息或股息	-529	-490	-848	-952	-1,052	
现金净增加额	-197	2,082	2,354	4,571	3,289	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。