

# 长春高新 (000661.SZ)

公司点评  
证券研究报告

## 费用端短期承压，产品布局持续深化

### 业绩简评

2024年8月15日，公司发布2024年半年度报告。公司2024年上半年营业收入66.39亿元，同比增长7.63%；实现归母净利润17.20亿元，同比降低20.40%；实现扣非归母净利润17.37亿元，同比降低19.72%。分季度看，2024年第二季度公司实现营业收入34.61亿元，同比增长2.09%；实现归母净利润8.61亿元，同比减少33.94%；实现扣非归母净利润8.90亿元，同比减少32.02%。

### 经营分析

各板块收入端实现稳健增长，费用端短期承压。公司及各子公司稳健经营，子公司金赛药业实现收入51.52亿元(+0.25%)，实现归母净利润17.69亿元(-19.49%)；子公司百克生物实现收入6.18亿元(+10.50%)，实现归母净利润1.38亿元(+23.54%)；子公司华康药业实现收入3.91亿元(+10.37%)，实现归母净利润0.24亿元(+26.42%)；子公司高新地产实现收入4.56亿元，(+372.45%)，实现归母净利润0.33亿元(533.17%)。上半年公司管理费用5.51亿元，同比增长53.71%，系子公司金赛药业新BU管理架构的调整及相关下一级子公司的设立、部分销售人员职责变化等，相关费用在会计处理方面较以前年度有所变化，导致管理费用有所提升。

产品布局持续深化，奠定长期增长基础。金赛药业稳步推进儿科核心业务板块销售管理工作，同时加强营养品、促卵泡激素等销售推广力度。随着促卵泡激素水剂、国内首个获批的新一代皮下注射水溶性黄体酮注射液等新产品陆续获批，用于癌性厌食-恶病质综合征的美适亚、用于儿童抽动障碍的金数稳等新产品陆续上市，上半年金赛药业非儿科老业务相关产品收入占比进一步提升。公司现有产品线不断丰富拓宽，金纳单抗等重点在研重点项目顺利推进，有望为公司未来长期增长奠定坚实基础。

### 盈利预测、估值与评级

考虑公司业务发展和上半年业绩情况，我们下调盈利预期，预计公司2024-2026年分别实现归母净利润42.3(-7%)、45.7(+8%)、49.7亿元(+9%)，EPS分别为10.46、11.30、12.28元，对应当前P/E分别为9、8、7倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

医保降价和控费风险；生长激素竞争加剧风险；产品销售不及预期；研发进展不达预期等。

医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：89.39元

相关报告：

- 《长春高新公司点评：经营业绩稳健增长，研发布局持续完善》，2024.3.20
- 《医药产业布局不断完善，“质量回报双提升方案”彰显长期发展信心》，2024.3.10
- 《长春高新公司点评：促卵泡注射液获批上市，辅助生殖管线持续丰富》，2024.1.10



### 公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,627	14,566	15,241	16,370	17,751
营业收入增长率	17.50%	15.35%	4.64%	7.40%	8.44%
归母净利润(百万元)	4,140	4,532	4,231	4,570	4,968
归母净利润增长率	10.18%	9.48%	-6.65%	8.01%	8.71%
摊薄每股收益(元)	10.230	11.201	10.462	11.300	12.284
每股经营性现金流净额	6.98	12.61	11.07	12.25	13.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.94%	20.53%	17.28%	16.81%	16.47%
P/E	16.27	13.02	8.54	7.91	7.28
P/B	3.73	2.67	1.48	1.33	1.20

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	10,747	12,627	14,566	15,241	16,370	17,751	货币资金	5,749	5,579	7,584	8,264	9,541	11,059	
增长率	17.5%	15.4%	4.6%	7.4%	8.4%		应收款项	2,838	3,794	4,796	4,112	4,192	4,449	
<b>主营业务成本</b>	-1,332	-1,515	-2,044	-1,883	-2,095	-2,340	存货	4,360	4,654	4,956	5,056	5,343	5,655	
%销售收入	12.4%	12.0%	14.0%	12.4%	12.8%	13.2%	其他流动资产	1,094	1,272	829	1,491	1,654	1,851	
<b>毛利</b>	9,415	11,112	12,522	13,358	14,275	15,410	流动资产	14,041	15,299	18,165	18,923	20,731	23,014	
%销售收入	87.6%	88.0%	86.0%	87.6%	87.2%	86.8%	%总资产	62.4%	58.8%	59.1%	57.8%	57.9%	58.5%	
<b>营业税金及附加</b>	-135	-106	-106	-119	-124	-133	长期投资	1,203	1,238	1,265	1,265	1,265	1,265	
%销售收入	1.3%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	4,266	5,526	6,652	7,608	8,580	9,560	
<b>销售费用</b>	-3,064	-3,807	-3,970	-4,511	-4,747	-5,023	%总资产	18.9%	21.2%	21.6%	23.2%	24.0%	24.3%	
%销售收入	28.5%	30.1%	27.3%	29.6%	29.0%	28.3%	无形资产	1,924	2,388	3,053	3,344	3,627	3,895	
<b>管理费用</b>	-633	-824	-957	-1,296	-1,359	-1,438	非流动资产	8,475	10,729	12,579	13,821	15,072	16,316	
%销售收入	5.9%	6.5%	6.6%	8.5%	8.3%	8.1%	%总资产	37.6%	41.2%	40.9%	42.2%	42.1%	41.5%	
<b>研发费用</b>	-885	-1,358	-1,723	-2,134	-2,259	-2,432	<b>资产总计</b>	22,516	26,027	30,744	32,744	35,803	39,330	
%销售收入	8.2%	10.8%	11.8%	14.0%	13.8%	13.7%	短期借款	332	319	786	642	642	642	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	4,699	5,017	5,766	5,299	5,786	6,384	应付款项	1,756	1,881	2,250	2,294	2,372	2,583	
%销售收入	43.7%	39.7%	39.6%	34.8%	35.3%	36.0%	其他流动负债	1,687	1,611	1,763	1,582	1,697	1,836	
<b>财务费用</b>	89	95	114	-70	-208	-289	流动负债	3,775	3,811	4,799	4,518	4,711	5,060	
%销售收入	-0.8%	-0.8%	-0.8%	0.5%	1.3%	1.6%	长期贷款	712	635	177	177	177	177	
<b>资产减值损失</b>	-125	-127	-213	-103	-6	-6	其他长期负债	791	775	736	481	473	466	
<b>公允价值变动收益</b>	1	0	0	0	0	0	负债	5,279	5,221	5,711	5,176	5,360	5,703	
<b>投资收益</b>	-35	-76	-127	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	14,574	18,050	22,075	24,485	27,194	30,171	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	405	405	405	405	405	405	
<b>营业利润</b>	4,715	4,968	5,588	5,125	5,572	6,089	未分配利润	10,016	13,387	17,143	19,553	22,262	25,239	
营业利润率	43.9%	39.3%	38.4%	33.6%	34.0%	34.3%	少数股东权益	2,663	2,757	2,957	3,083	3,248	3,456	
<b>营业外收支</b>	-99	-44	-78	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	22,516	26,027	30,744	32,744	35,803	39,330	
<b>税前利润</b>	4,617	4,924	5,510	5,125	5,572	6,089	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	43.0%	39.0%	37.8%	33.6%	34.0%	34.3%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	-719	-709	-734	-769	-836	-913	每股收益	9.284	10.230	11.201	10.462	11.300	12.284	
所得税率	15.6%	14.4%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	36.009	44.598	54.552	60.543	67.241	74.603	
<b>净利润</b>	3,897	4,215	4,776	4,357	4,736	5,175	每股经营现金净流	8.229	6.984	12.612	11.072	12.251	13.406	
少数股东损益	140	75	243	125	166	207	每股股利	0.800	1.000	4.500	4.500	4.600	4.920	
<b>归属于母公司的净利润</b>	3,757	4,140	4,532	4,231	4,570	4,968	<b>回报率</b>							
净利率	35.0%	32.8%	31.1%	27.8%	27.9%	28.0%	净资产收益率	25.78%	22.94%	20.53%	17.28%	16.81%	16.47%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	16.69%	15.91%	14.74%	12.92%	12.76%	12.63%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	21.01%	19.21%	18.81%	15.62%	15.51%	15.55%	
净利润	3,897	4,215	4,776	4,357	4,736	5,175	<b>增长率</b>							
少数股东损益	140	75	243	125	166	207	主营业务收入增长率	25.30%	17.50%	15.35%	4.64%	7.40%	8.44%	
非现金支出	433	579	791	564	566	672	EBIT 增长率	24.21%	6.78%	14.93%	-8.11%	9.19%	10.35%	
非经营收益	24	44	111	-122	0	0	净利润增长率	23.33%	10.18%	9.48%	-6.65%	8.01%	8.71%	
营运资金变动	-1,024	-2,012	-573	-318	-344	-423	总资产增长率	33.67%	15.60%	18.12%	6.51%	9.34%	9.85%	
<b>经营活动现金净流</b>	3,331	2,826	5,104	4,480	4,957	5,425	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-2,225	-2,088	-2,089	-1,703	-1,810	-1,910	应收账款周转天数	47.1	52.3	67.8	55.0	51.0	50.0	
投资	-213	-169	-200	0	0	0	存货周转天数	1,010.2	1,086.0	858.1	1,000.0	950.0	900.0	
其他	12	2	8	0	0	0	应付账款周转天数	128.5	150.9	126.7	140.0	140.0	140.0	
<b>投资活动现金净流</b>	-2,426	-2,255	-2,282	-1,703	-1,810	-1,910	固定资产周转天数	75.5	93.3	95.3	106.8	114.4	119.5	
股权募资	1,413	3	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	15	-107	20	-265	0	0	净负债/股东权益	-24.68%	-20.07%	-24.69%	-25.41%	-27.21%	-29.14%	
其他	-621	-672	-760	-1,821	-1,861	-1,991	EBIT 利息保障倍数	-52.6	-52.5	-50.5	75.7	27.8	22.1	
<b>筹资活动现金净流</b>	807	-776	-740	-2,086	-1,861	-1,991	资产负债率	23.45%	20.06%	18.58%	15.81%	14.97%	14.50%	
<b>现金净流量</b>	1,708	-197	2,082	691	1,286	1,524								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	7	9	36
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.22	1.18	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-30	买入	165.09	N/A
2	2023-04-14	买入	167.66	N/A
3	2023-04-18	买入	168.80	N/A
4	2023-08-24	买入	129.74	N/A
5	2023-10-24	买入	130.63	N/A
6	2024-01-10	买入	138.29	N/A
7	2024-03-10	买入	125.60	N/A
8	2024-03-20	买入	132.50	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806