

转型升级致利润承压，短期费用投入较高

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 18 日

核心观点

- 事件：**2024 年 8 月 15 日，长春高新公布 2024 年半年报，实现营业收入约 66.39 亿元，同比增长 7.63%；归母净利润 17.20 亿元，同比下降 20.40%。24Q2 实现营收 34.61 亿元，同比增长 2.10%；归母净利润 8.61 亿元，同比下滑 33.94%。受地产公司结算增加成本、金赛药业转型调整管理架构等原因影响，上半年归母净利润出现下滑。
- 金赛药业营收持平企稳。**2024H1 子公司金赛药业实现收入 51.52 亿元，同比增长 0.25%，主要由于长效产品放量，营收企稳；实现归母净利润 17.69 亿元，同比降低 19.49%，主要由于金赛新 BU 管理架构调整导致的管理费用提升，以及研发投入增加。长期来看，粉针、水针均集采中标，长效产品 PEG 实现自产自用，同时出海业务呈现良好态势，我们预计生长激素收入和净利润有望实现稳中有增。
- 金赛药业处于关键转型期，多个产品有望明年上市。**以生长激素为基石，金赛药业向妇儿健康领域延伸，重组人促卵泡激素注射液、黄体酮注射液（II）等获得《药品注册证书》，用于急性痛性关节炎的金纳单抗、用于儿童中枢性性早熟的注射用醋酸曲普瑞林微球，用于辅助生殖的重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液、鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）、替勃龙片等产品上市申请相继获得受理，多款创新产品即将上市，或为公司带来第二增长曲线。
- 疫苗、中成药、地产子公司营收快速增长。**1) 子公司百克生物实现收入 6.18 亿元，同比增长 10.50%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 23.54%。24Q2 营收有所降速主要由于行业环境因素影响带疱放量。2) 子公司华康药业实现收入 3.91 亿元，同比增长 10.37%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 26.42%，继续提高终端市场覆盖率，推进新销售渠道建设。3) 子公司高新地产实现收入 4.56 亿元，同比增长 372.45%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 533.17%，持续去化住宅产品库存，地产相关存货比期初减少约 4 亿元。
- 投资建议：**公司稳步推进儿科核心业务销售管理，同时加强促卵泡激素等产品的销售推广力度，当前公司正处于转型关键阶段，多个产品有望明年实现上市销售，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 41.00、45.76、49.56 亿元，对应 PE 分别为 9、8、7 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**生长激素水针集采降价风险，产品销售不及预期的风险，新品研发失败的风险，海外拓展不及预期的风险。

长春高新（股票代码：000661）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

宋丽莹

✉：songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

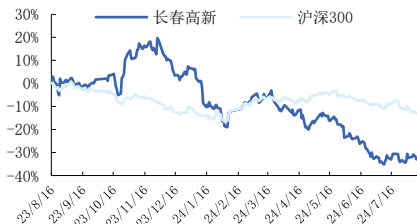
市场数据

2024-08-16

股票代码	000661.SZ
A 股收盘价(元)	86.15
上证指数	2,879.43
总股本(万股)	40,442
实际流通 A 股(万股)	39,843
流通 A 股市值(亿元)	343

相对沪深 300 表现图

2024-08-16



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_长春高新（000661）：生长激素销售快速恢复，期待带状疱疹疫苗表现

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14566.04	15059.13	16501.86	17792.69
收入增长率%	15.35	3.39	9.58	7.82
归母净利润 (百万元)	4532.48	4099.84	4576.12	4956.36
利润增速%	9.47	-9.55	11.62	8.31
毛利率%	85.97	84.90	84.16	84.26
摊薄 EPS(元)	11.21	10.14	11.32	12.26
PE	7.69	8.50	7.61	7.03
PB	1.58	1.34	1.14	0.98
PS	2.39	2.31	2.11	1.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18164.86	21230.35	25423.77	29666.27
现金	7583.81	11304.56	12068.25	17937.48
应收账款	3214.28	1790.43	3680.19	2220.71
其它应收款	1444.95	1566.88	1733.49	1825.05
预付账款	619.76	909.37	1045.63	1120.15
存货	4956.29	5147.81	6470.35	5975.72
其他	345.77	511.31	425.85	587.16
非流动资产	12578.80	13802.36	14930.86	15969.73
长期投资	962.40	982.40	1002.40	1022.40
固定资产	3802.00	5450.63	6854.68	8065.03
无形资产	1723.94	1823.94	1923.94	2023.94
其他	6090.46	5545.39	5149.84	4858.36
资产总计	30743.65	35032.71	40354.63	45636.00
流动负债	4799.10	5056.03	5709.31	5930.03
短期借款	144.47	174.47	204.47	234.47
应付账款	790.62	851.29	1036.66	985.83
其他	3864.00	4030.27	4468.18	4709.73
非流动负债	912.30	863.30	814.30	765.30
长期借款	176.62	126.62	76.62	26.62
其他	735.67	736.67	737.67	738.67
负债合计	5711.39	5919.33	6523.60	6695.32
少数股东权益	2957.32	3084.12	3225.65	3378.94
归属母公司股东权益	22074.93	26029.26	30605.37	35561.73
负债和股东权益	30743.65	35032.71	40354.63	45636.00

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5103.69	5927.86	2831.45	7942.39
净利润	4775.82	4226.64	4717.64	5109.65
折旧摊销	577.79	641.95	737.01	826.65
财务费用	37.34	12.15	11.08	10.01
投资损失	126.87	75.30	82.51	88.96
营运资金变动	-573.40	867.18	-2821.44	1802.45
其它	159.28	104.64	104.65	104.66
投资活动现金流	-2281.97	-2030.45	-2037.67	-2044.14
资本支出	-2089.24	-1875.15	-1875.17	-1875.18
长期投资	-200.48	-60.00	-60.00	-60.00
其他	7.75	-95.30	-102.51	-108.96
筹资活动现金流	-739.96	-176.67	-30.08	-29.01
短期借款	55.47	30.00	30.00	30.00
长期借款	-458.36	-50.00	-50.00	-50.00
其他	-337.07	-156.67	-10.08	-9.01
现金净增加额	2081.59	3720.74	763.70	5869.23

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14566.04	15059.13	16501.86	17792.69
营业成本	2043.95	2273.42	2614.09	2800.37
营业税金及附加	105.93	120.47	132.01	142.34
营业费用	3970.19	4517.74	4950.56	5337.81
管理费用	956.87	1280.03	1237.64	1334.45
财务费用	-114.09	-101.61	-158.49	-171.01
资产减值损失	-166.15	-19.49	-19.49	-19.49
公允价值变动收益	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-126.87	-75.30	-82.51	-88.96
营业利润	5588.05	4946.63	5513.15	5965.44
营业外收入	14.81	15.00	15.00	15.00
营业外支出	92.59	85.00	85.00	85.00
利润总额	5510.27	4876.63	5443.15	5895.44
所得税	734.45	650.00	725.51	785.79
净利润	4775.82	4226.64	4717.64	5109.65
少数股东损益	243.33	126.80	141.53	153.29
归属母公司净利润	4532.48	4099.84	4576.12	4956.36
EBITDA	6272.62	5611.91	6223.83	6759.70
EPS (元)	11.21	10.14	11.32	12.26

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15.35%	3.39%	9.58%	7.82%
营业利润	12.48%	-11.48%	11.45%	8.20%
归属母公司净利润	9.47%	-9.55%	11.62%	8.31%
毛利率	85.97%	84.90%	84.16%	84.26%
净利率	31.12%	27.22%	27.73%	27.86%
ROE	20.53%	15.75%	14.95%	13.94%
ROIC	18.63%	14.10%	13.49%	12.75%
资产负债率	18.58%	16.90%	16.17%	14.67%
净负债比率	-24.48%	-33.89%	-31.48%	-42.47%
流动比率	3.79	4.20	4.45	5.00
速动比率	2.58	2.96	3.09	3.76
总资产周转率	0.47	0.43	0.41	0.39
应收账款周转率	4.53	8.41	4.48	8.01
应付账款周转率	18.42	17.69	15.92	18.05
每股收益	11.21	10.14	11.32	12.26
每股经营现金	12.62	14.66	7.00	19.64
每股净资产	54.58	64.36	75.68	87.93
P/E	7.69	8.50	7.61	7.03
P/B	1.58	1.34	1.14	0.98
EV/EBITDA	8.43	4.45	3.89	2.71
P/S	2.39	2.31	2.11	1.95

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn