

长春高新（000661.SZ）

公司点评

证券研究报告

发布拟回购股份公告，彰显长期发展信心

事件简评

2024年11月20日，公司发布公告，拟使用自有资金及金融机构股票回购专项贷款资金，以集中竞价交易方式回购部分公司已在境内发行的人民币普通股（A股）股票，全部用于后续实施公司及子公司核心团队股权激励或员工持股计划。

经营分析

回购股份用于激励计划，彰显长期发展信心。根据公司公告，本次拟回购资金总额不低于人民币3亿元（含）、不超过人民币5亿元（含），回购价格不超过人民币160.00元/股。按本次拟用于回购的资金总额上限人民币5亿元测算，预计回购股份数量约为312.50万股，约占公司总股本的比例为0.78%；按本次拟用于回购的资金总额下限人民币3亿元测算，预计回购股份数量约为187.50万股，约占公司总股本的比例为0.47%。本次回购反映了管理层对公司内在价值的肯定和对未来可持续发展的坚定信心，有利于保护全体股东特别是中小股东的利益、增强投资者信心；本次回购股份用于股权激励或员工持股计划，有利于进一步完善公司的长效激励机制，充分调动公司及子公司管理团队、核心骨干及优秀员工的积极性和创造性促进公司高质量可持续发展，为股东带来持续、稳定的回报。

研发进度持续推进，产品结构有望逐步优化。公司持续推进新产品研发进度，亮丙瑞林注射剂用于晚期前列腺癌方面已经完成III期临床研究未例入组、用于儿童中枢性性早熟III期临床研究已完成首例患者入组，金妥昔单抗注射液用于晚期胃或胃食管结合部腺癌适应症III期临床试验患者入组，GS1-144片属于化药1类新药已分别在中国和澳大利亚启动了I期临床试验，GenSci098注射液属于治疗用生物制品1类新药已经完成中国IND递交。未来，公司将结合现有产品布局，积极拓展相关领域产品，持续改善盈利品种一品独大的现状，拓展公司未来第二增长曲线。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司研发费用投放节奏、市场环境变化等原因，我们下调盈利预期，预计公司2024-2026年分别实现归母净利润38.5（-15%）、42.1（+9%）、45.2亿元（+7%），EPS分别为9.57、10.48、11.23元，对应当前P/E分别为12、11、10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

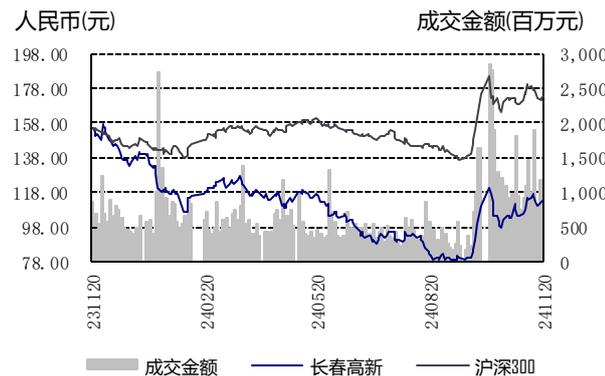
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：113.80元

相关报告：

- 《长春高新公司点评：费用端短期承压，产品布局持续深化》，2024.8.16
- 《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



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	14,292	15,246	16,309
营业收入增长率	17.50%	15.35%	-1.88%	6.68%	6.97%
归母净利润(百万元)	4,140	4,532	3,851	4,214	4,518
归母净利润增长率	10.18%	9.48%	-15.04%	9.43%	7.22%
摊薄每股收益(元)	10.230	11.201	9.572	10.475	11.232
每股经营性现金流净额	6.98	12.61	10.33	11.34	12.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.94%	20.53%	15.98%	15.93%	15.59%
P/E	16.27	13.02	11.89	10.86	10.13
P/B	3.73	2.67	1.90	1.73	1.58

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	
主营业务收入	10,747	12,627	14,566	14,292	15,246	16,309	货币资金	5,749	5,579	7,584	7,963	8,871	9,949	
增长率		17.5%	15.4%	-1.9%	6.7%	7.0%	应收款项	2,838	3,794	4,796	3,856	3,904	4,087	
主营业务成本	-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%	13.2%	13.7%	14.3%	其他流动资产	1,094	1,272	829	1,491	1,654	1,851	
毛利	9,415	11,112	12,522	12,409	13,151	13,969	流动资产	14,041	15,299	18,165	18,366	19,773	21,543	
%销售收入	87.6%	88.0%	86.0%	86.8%	86.3%	85.7%	%总资产	62.4%	58.8%	59.1%	57.1%	56.7%	56.9%	
营业税金及附加	-135	-106	-106	-111	-116	-122	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	
销售费用	-3,064	-3,807	-3,970	-4,230	-4,330	-4,485	%总资产	18.9%	21.2%	21.6%	23.6%	24.6%	25.3%	
%销售收入	28.5%	30.1%	27.3%	29.6%	28.4%	27.5%	无形资产	1,924	2,388	3,053	3,344	3,627	3,895	
管理费用	-633	-824	-957	-1,215	-1,265	-1,321	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%	42.9%	43.3%	43.1%	
研发费用	-885	-1,358	-1,723	-2,001	-2,073	-2,185	资产总计	22,516	26,027	30,744	32,187	34,845	37,859	
%销售收入	8.2%	10.8%	11.8%	14.0%	13.6%	13.4%	短期借款	332	319	786	642	642	642	
息税前利润 (EBIT)	4,699	5,017	5,766	4,851	5,367	5,855	应付款项	1,756	1,881	2,250	2,215	2,268	2,447	
%销售收入	43.7%	39.7%	39.6%	33.9%	35.2%	35.9%	其他流动负债	1,687	1,611	1,763	1,485	1,580	1,686	
财务费用	89	95	114	-70	-208	-289	流动负债	3,775	3,811	4,799	4,342	4,490	4,775	
%销售收入	-0.8%	-0.8%	-0.8%	0.5%	1.4%	1.8%	长期贷款	712	635	177	177	177	177	
资产减值损失	-125	-127	-213	-103	-6	-6	其他长期负债	791	775	736	481	473	466	
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0	负债	5,279	5,221	5,711	4,999	5,139	5,418	
投资收益	-35	-76	-127	0	0	0	普通股股东权益	14,574	18,050	22,075	24,105	26,457	28,985	
%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	
营业利润	4,715	4,968	5,588	4,678	5,153	5,560	未分配利润	10,016	13,387	17,143	19,173	21,526	24,053	
营业利润率	43.9%	39.3%	38.4%	32.7%	33.8%	34.1%	少数股东权益	2,663	2,757	2,957	3,083	3,248	3,456	
营业外收支	-99	-44	-78	0	0	0	负债股东权益合计	22,516	26,027	30,744	32,187	34,845	37,859	
税前利润	4,617	4,924	5,510	4,678	5,153	5,560	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	43.0%	39.0%	37.8%	32.7%	33.8%	34.1%	每股指标							
所得税	-719	-709	-734	-702	-773	-834	每股收益	9.284	10.230	11.201	9.572	10.475	11.232	
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	59.919	65.767	72.050	
净利润	3,897	4,215	4,776	3,976	4,380	4,726	每股经营现金净流	8.229	6.984	12.612	10.329	11.338	12.319	
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	
归属于母公司的净利润	3,757	4,140	4,532	3,851	4,214	4,518	回报率							
净利率	35.0%	32.8%	31.1%	26.9%	27.6%	27.7%	净资产收益率	25.78%	22.94%	20.53%	15.98%	15.93%	15.59%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	16.69%	15.91%	14.74%	11.96%	12.09%	11.94%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	21.01%	19.21%	18.81%	14.49%	14.73%	14.76%	
净利润	3,897	4,215	4,776	3,976	4,380	4,726	增长率							
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%	-1.88%	6.68%	6.97%	
非现金支出	433	579	791	564	566	672	EBIT增长率	24.21%	6.78%	14.93%	-15.87%	10.63%	9.10%	
非经营收益	24	44	111	-122	0	0	净利润增长率	23.33%	10.18%	9.48%	-15.04%	9.43%	7.22%	
营运资金变动	-1,024	-2,012	-573	-238	-357	-413	总资产增长率	33.67%	15.60%	18.12%	4.69%	8.26%	8.65%	
经营活动现金净流	3,331	2,826	5,104	4,180	4,588	4,985	资产管理能力							
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	
投资活动现金净流	-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	113.8	122.8	130.0	
股权募资	1,413	3	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	15	-107	20	-265	0	0	净负债/股东权益	-24.68%	-20.07%	-24.69%	-24.66%	-25.63%	-26.79%	
其他	-621	-672	-760	-1,821	-1,861	-1,991	EBIT利息保障倍数	-52.6	-52.5	-50.5	69.3	25.8	20.3	
筹资活动现金净流	807	-776	-740	-2,086	-1,861	-1,991	资产负债率	23.45%	20.06%	18.58%	15.53%	14.75%	14.31%	
现金净流量	1,708	-197	2,082	391	917	1,084								

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	0	3	4	6	21
增持	0	3	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.60	1.57	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	2023-04-14	买入	167.66	N/A
2	2023-04-18	买入	168.80	N/A
3	2023-08-24	买入	129.74	N/A
4	2023-10-24	买入	130.63	N/A
5	2024-01-10	买入	138.29	N/A
6	2024-03-10	买入	125.60	N/A
7	2024-03-20	买入	132.50	N/A
8	2024-08-16	买入	89.39	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