

费用率提升致利润承压，创新转型进行中

—— 2024 年报及 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 20 日

- **事件:** 2024 年公司营业收入 134.66 亿元, 同比下降 7.55%; 归母净利润 25.83 亿元, 同比下降 43.01%。其中 2024Q4 营业收入 30.78 亿元, 同比下降 20.77%; 归母净利润 -2.06 亿元, 由盈转亏。2025Q1 营业收入 29.97 亿元, 同比下降 5.66%; 归母净利润 4.73 亿元, 同比下降 44.95%。
- **金赛药业营收持平企稳, 费用率提升致利润短期承压。** 金赛药业 2024 年 106.71 亿元, 同比下降 3.73%, 其中国外销售收入 0.99 亿元, 同比增长 454%。归母净利润 26.78 亿元, 同比下降 40.67%。2025Q1 金赛药业实现收入 26.17 亿元, 同比增长 5.94%; 归母净利润 5.35 亿元, 同比下降 38.31%。我们分析收入端主要由于长效产品放量和新品销售增长, 营收基本企稳。利润端承压主要由于新品销售投入、管线研发投入增加所致的费用率提升。2024 年长春高新研发投入 26.90 亿元, 同比增长 11.20%, 占营业收入 19.97%; 其中研发费用 21.67 亿元, 同比增长 25.75%, 主要是子公司金赛药业加快推进新产品研发工作, 加强高端人才引进所致。销售费用 44.39 亿元, 同比增长 11.81%, 主要由于增强销售队伍人才引进及合规建设, 加快推进核心品种及新产品销售推广工作。管理费用 12.02 亿元, 同比增长 25.59%, 主要由于金赛药业新 BU 管理架构的调整及子公司的设立, 相关费用在会计处理方面有所变化, 导致管理费用有所提升。短期来看, 金赛药业产品研发和销售推广对利润端带来压力。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, 多个产品或有望陆续上市。** 以生长激素为基石, 金赛药业向妇儿健康领域延伸, 促卵泡激素水剂、皮下注射水溶性黄体酮注射液、用于癌性厌食-恶病质综合征的美适亚®醋酸甲地孕酮口服混悬液等新产品陆续上市, 公司产品线不断丰富拓宽。长效生长激素注射液增加 SGA 适应症处于 Pre-NDA, 成人生长激素缺乏处于 III 期临床, 与司美格鲁肽联用增肌减脂处于 IIT。注射用伏欣奇拜单抗 (原名金纳单抗)、注射用醋酸曲普瑞林微球、亮丙瑞林注射乳剂等处于上市申请阶段。
- **2024 年百克生物、高新地产业绩下滑, 华康药业业绩增长。** 1) 子公司百克生物实现收入 12.29 亿元, 同比下降 32.64%; 归母净利润 2.32 亿元, 同比下降 53.67%。营收下滑主要由于带状疱疹减毒活疫苗销量减少。2) 子公司华康药业实现收入 7.62 亿元, 同比增长 8.48%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 38.80%。3) 高新地产实现收入 7.56 亿元, 同比下降 17.32%; 归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 80.09%。
- **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, 当前公司正处于创新研发转型关键阶段, 多个产品有望陆续实现上市销售, 预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 30、33、37 亿元, 对应 PE 分别为 13、11、10 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

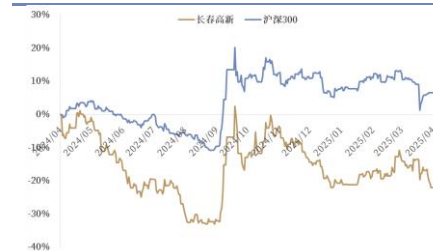
市场数据

2025-04-20

股票代码	000661.SZ
A 股收盘价(元)	91.95
上证指数	3276.73
总股本 (万股)	40793.75
实际流通 A 股(万股)	39962.68
流通 A 股市值(亿元)	367.46

相对沪深 300 表现图

2025-04-20



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评_长春高新 (000661): 转型升级致利润承压, 短期费用投入较高
2. 【银河医药】公司点评_长春高新 (000661): 金赛药业营收企稳, 转型持续推进

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13465.63	14193.44	15088.36	16173.54
收入增长率%	-7.55	5.40	6.31	7.19
归母净利润 (百万元)	2583.06	2970.71	3315.27	3673.81
利润增速%	-43.01	15.01	11.60	10.81
毛利率%	85.72	85.00	83.90	83.79
摊薄 EPS(元)	6.33	7.28	8.13	9.01
PE	14.52	12.63	11.31	10.21
PB	1.63	1.45	1.29	1.14

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16270.25	18892.94	21955.78	25050.46
现金	6097.33	9408.23	9688.97	13863.48
应收账款	2721.10	1995.04	3004.41	2356.77
其它应收款	1392.55	1446.14	1571.53	1663.18
预付账款	737.22	851.69	971.61	1048.68
存货	4754.64	4708.63	6087.00	5565.01
其他	567.41	483.20	632.26	553.34
非流动资产	14780.87	15867.31	16857.22	17756.45
长期投资	290.88	310.88	330.88	350.88
固定资产	6056.39	7609.14	8903.47	9994.40
无形资产	1957.97	2057.97	2157.97	2257.97
其他	6475.63	5889.32	5464.90	5153.20
资产总计	31051.12	34760.24	38813.00	42806.92
流动负债	3418.90	4213.18	4839.94	5032.04
短期借款	242.40	272.40	302.40	332.40
应付账款	771.68	766.10	988.19	905.26
其他	2404.82	3174.68	3549.35	3794.38
非流动负债	1529.77	1480.77	1431.77	1382.77
长期借款	1229.16	1179.16	1129.16	1079.16
其他	300.61	301.61	302.61	303.61
负债合计	4948.67	5693.96	6271.71	6414.81
少数股东权益	3102.93	3246.06	3405.80	3582.81
归属母公司股东权益	22999.51	25820.23	29135.49	32809.30
负债和股东权益	31051.12	34760.24	38813.00	42806.92

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3104.28	5630.24	2457.72	6360.97
净利润	2707.51	3113.85	3475.00	3850.82
折旧摊销	666.00	773.84	870.37	961.04
财务费用	37.22	57.23	56.16	55.09
投资损失	130.89	137.96	146.66	157.21
营运资金变动	-714.92	1437.49	-2200.35	1226.93
其它	277.58	109.87	109.88	109.89
投资活动现金流	-2400.86	-2093.10	-2101.81	-2112.37
资本支出	-2177.73	-1875.14	-1875.15	-1875.16
长期投资	-224.25	-60.00	-60.00	-60.00
其他	1.12	-157.96	-166.66	-177.21
筹资活动现金流	-2212.94	-226.24	-75.16	-74.09
短期借款	97.93	30.00	30.00	30.00
长期借款	1052.54	-50.00	-50.00	-50.00
其他	-3363.41	-206.24	-55.16	-54.09
现金净增加额	-1508.60	3310.90	280.74	4174.51

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13465.63	14193.44	15088.36	16173.54
营业成本	1922.61	2129.24	2429.02	2621.70
营业税金及附加	62.02	113.55	120.71	129.39
营业费用	4439.06	4678.99	4823.75	5013.80
管理费用	1201.70	1206.44	1131.63	1213.02
财务费用	-81.07	-34.23	-84.96	-90.24
资产减值损失	-337.04	-24.72	-24.72	-24.72
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-130.89	-137.96	-146.66	-157.21
营业利润	3295.91	3680.46	4099.21	4534.97
营业外收入	9.19	15.00	15.00	15.00
营业外支出	165.78	85.00	85.00	85.00
利润总额	3139.32	3610.46	4029.21	4464.97
所得税	431.81	496.61	554.21	614.15
净利润	2707.51	3113.85	3475.00	3850.82
少数股东损益	124.46	143.13	159.73	177.01
归属母公司净利润	2583.06	2970.71	3315.27	3673.81
EBITDA	4200.05	4612.90	5086.16	5617.86
EPS (元)	6.33	7.28	8.13	9.01

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-7.55%	5.40%	6.31%	7.19%
营业利润	-41.02%	11.67%	11.38%	10.63%
归属母公司净利润	-43.01%	15.01%	11.60%	10.81%
毛利率	85.72%	85.00%	83.90%	83.79%
净利率	19.18%	20.93%	21.97%	22.71%
ROE	11.23%	11.51%	11.38%	11.20%
ROIC	11.02%	10.82%	10.67%	10.60%
资产负债率	15.94%	16.38%	16.16%	14.99%
净负债比率	-17.38%	-27.06%	-25.09%	-33.96%
流动比率	4.76	4.48	4.54	4.98
速动比率	3.07	3.09	3.01	3.59
总资产周转率	0.43	0.41	0.39	0.38
应收账款周转率	4.95	7.11	5.02	6.86
应付账款周转率	17.45	18.53	15.27	17.87
每股收益	6.33	7.28	8.13	9.01
每股经营现金	7.61	13.80	6.02	15.59
每股净资产	56.38	63.29	71.42	80.43
P/E	14.52	12.63	11.31	10.21
P/B	1.63	1.45	1.29	1.14
EV/EBITDA	8.58	6.43	5.77	4.48
P/S	2.79	2.64	2.49	2.32

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	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