



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 09 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（元）	92.76
总市值（亿元）	378.40
总股本（亿股）	4.08

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002

huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001

dongnan@xyzq.com.cn

长春高新(000661.SZ)

营收增长有望企稳，创新驱动新发展

投资要点：

- **事件：**长春高新发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 134.66 亿元，同比下降 7.55%；实现归母净利润 25.83 亿元，同比下降 43.01%；实现扣非归母净利润 28.30 亿元，同比下降 37.32%；实现经营现金流净额 31.04 亿元，同比下降 39.18%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 29.97 亿元，同比下降 5.66%；实现归母净利润 4.73 亿元，同比下降 44.95%；实现扣非归母净利润 4.92 亿元，同比下降 41.87%；实现经营现金流净额 5.71 亿元，同比下降 49.72%。
- **公司营收增长有望企稳。**2024 年，金赛药业实现收入 106.71 亿元，较上年同期降低 3.73%；实现归母净利润 26.78 亿元，较上年同期降低 40.67%。百克生物实现收入 12.29 亿元，较上年同期降低 32.64%；实现归母净利润 2.32 亿元，较上年同期降低 53.67%。华康药业实现收入 7.62 亿元，较上年同期增长 8.48%；实现归母净利润 0.52 亿元，较上年同期增长 38.80%。高新地产实现收入 7.56 亿元，较上年同期降低 17.32%；实现归母净利润 0.15 亿元，较上年同期降低 80.09%。2025 年第一季度，金赛药业实现收入 26.17 亿元，较上年同期增长 5.94%；实现归母净利润 5.35 亿元，较上年同期降低 38.31%。百克生物实现收入 1.62 亿元，较上年同期降低 39.96%；实现归母净利润 0.01 亿元，较上年同期降低 98.24%。华康药业实现收入 1.78 亿元，较上年同期降低 7.07%；实现归母净利润 0.12 亿元，较上年同期增长 2.49%。高新地产实现收入 0.31 亿元，较上年同期降低 86.98%；实现归母净利润-0.06 亿元，较上年同期降低 191.05%。2025 年第一季度，公司核心子公司金赛药业营收端已实现正增长。
- **创新驱动新发展。**2024 年，公司研发投入 26.90 亿元，同比增长 11.20%，研发投入占营收比例提升至 19.97%；其中研发费用 21.67 亿元，同比增长 25.75%。研发进度方面，2024 年，公司重组人促卵泡激素注射液、黄体酮注射液（II）等获批上市，长效生长激素新增用于性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍、用于特发性身材矮小（ISS）两项适应症，伏欣奇拜单抗（粉剂、水剂）、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）等产品上市申请相继获得受理。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 25.53 亿元、27.38 亿元、30.35 亿元，对应 5 月 8 日收盘价，PE 分别为 14.8、13.8、12.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发进展不及预期风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13466	13896	14655	15475
同比增长	-7.6%	3.2%	5.5%	5.6%
归母净利润（百万元）	2583	2553	2738	3035
同比增长	-43.0%	-1.1%	7.2%	10.9%
毛利率	85.7%	85.0%	84.9%	84.8%
ROE	11.2%	10.5%	10.6%	11.0%
每股收益（元）	6.33	6.26	6.71	7.44
市盈率	14.6	14.8	13.8	12.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- **长春高新发布 2024 年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营业收入 134.66 亿元，同比下降 7.55%；实现归母净利润 25.83 亿元，同比下降 43.01%；实现扣非归母净利润 28.30 亿元，同比下降 37.32%；实现经营现金流净额 31.04 亿元，同比下降 39.18%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 29.97 亿元，同比下降 5.66%；实现归母净利润 4.73 亿元，同比下降 44.95%；实现扣非归母净利润 4.92 亿元，同比下降 41.87%；实现经营现金流净额 5.71 亿元，同比下降 49.72%。

点评

- **公司营收增长有望企稳。**2024 年，金赛药业实现收入 106.71 亿元，较上年同期降低 3.73%；实现归母净利润 26.78 亿元，较上年同期降低 40.67%。百克生物实现收入 12.29 亿元，较上年同期降低 32.64%；实现归母净利润 2.32 亿元，较上年同期降低 53.67%。华康药业实现收入 7.62 亿元，较上年同期增长 8.48%；实现归母净利润 0.52 亿元，较上年同期增长 38.80%。高新地产实现收入 7.56 亿元，较上年同期降低 17.32%；实现归母净利润 0.15 亿元，较上年同期降低 80.09%。2025 年第一季度，金赛药业实现收入 26.17 亿元，较上年同期增长 5.94%；实现归母净利润 5.35 亿元，较上年同期降低 38.31%。百克生物实现收入 1.62 亿元，较上年同期降低 39.96%；实现归母净利润 0.01 亿元，较上年同期降低 98.24%。华康药业实现收入 1.78 亿元，较上年同期降低 7.07%；实现归母净利润 0.12 亿元，较上年同期增长 2.49%。高新地产实现收入 0.31 亿元，较上年同期降低 86.98%；实现归母净利润-0.06 亿元，较上年同期降低 191.05%。2025 年第一季度，公司核心子公司金赛药业营收端已实现正增长。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，合作引进的用于癌性厌食-恶病质综合征的美适亚醋酸甲地孕酮口服混悬液、用于儿童轻度急性支气管炎的中药创新药小儿黄金止咳颗粒等新产品陆续上市，金赛药业产品线不断丰富拓宽；同时，在海外业务方面，公司不断扩大现有出口产品品类，拓展海外商业及学术活动，努力提升海外品牌知名度，2024 年，公司成功在阿尔及利亚等国家实现市场突破，金赛药业国外地区实现销售收入 0.99 亿元，同比增长 454%。
- **创新驱动新发展。**2024 年，公司研发投入 26.90 亿元，较上年同期增加 11.20%，研发投入占营业收入比例提升至 19.97%；其中研发费用 21.67 亿元，较上年

同期增加 25.75%。研发投入及费用的增加，主要是子公司金赛药业加快推进新产品研发工作，持续加强高端人才引进力度，并持续优化提升人员效率，从而使得人员人工及研究开发投入增加所致。研发进度方面，2024 年，公司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》，长效生长激素新增用于性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍、用于特发性身材矮小（ISS）两项适应症，伏欣奇拜单抗（粉剂、水剂）、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）等产品上市申请相继获得受理。截至 2025 年 4 月 21 日，公司已有 24 款重点产品进入临床阶段。

表1、长春高新研发管线

研发领域	产品名称	适应症	创新性/靶点	临床进展
儿童健康领域	聚乙二醇重组人生长激素注射液	小于胎龄儿	周制剂 GHR	II 期临床
	注射用醋酸曲普瑞林微球	儿童中枢性性早熟	微球类月制剂 GnRHa	上市申请
	亮丙瑞林注射乳剂	儿童中枢性性早熟	凝胶类六月制剂 GnRHa	III 期临床
女性健康领域	亮丙瑞林注射乳剂	绝经期乳腺癌	凝胶类六月制剂 GnRHa	III 期临床
	重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液	辅助生殖技术中的控制性排卵	周制剂 FSHR	上市申请
	GS1-144 片	绝经期血管舒缩症	化药 1 类新药 NK3R	II 期临床
	替勃龙片	自然绝经和手术绝经所引起的低雌激素症状	雌激素缺乏的替代治疗药	上市申请
	GenSci122 片	高级别浆液性卵巢癌	化药 1 类新药 KIF18A	I 期临床
	聚乙二醇重组人生长激素注射液	成人生长激素缺乏症	周制剂 GHR	III 期临床
内分泌代谢 & 风湿免疫领域	长效重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液	与人绒毛膜促性腺激素(hCG)联用，用于治疗 14-18 岁(不包括 18 岁)患有特发性低促性腺激素性性腺功能减退症(IHH)的青少年男性	周制剂 FSHR	III 期临床
	GS3-007a 口服液	成人生长激素缺乏症的诊断适应症	GHSR	I 期临床
	伏欣奇拜单抗注射液	急性痛风性关节炎		上市申请
	注射用伏欣奇拜单抗	急性痛风性关节炎	生物药 1 类新药 IL-1 β	上市申请
		全身型幼年特发性关节炎		III 期临床
		结缔组织相关的间质性肺病		II 期临床
	GenSci098 注射液	甲状腺相关眼病	生物药 1 类新药 TSHR	I 期临床
	GenSci120 注射液	类风湿关节炎、成人系统性红斑狼疮、成人原发性干燥综合征、炎症性肠病	生物药 1 类新药 PD-1 激动剂	I 期临床
肿瘤领域	亮丙瑞林注射乳剂	晚期前列腺癌	凝胶类六月制剂 GnRHa	上市申请
	金妥昔单抗注射液	用于晚期胃或胃食管结合部腺癌	VEGFR2	III 期临床
	GenSci128 片	携带 TP53Y220C 突变的局部晚期或转移性实体瘤	化药 1 类新药 TP53Y220C	I 期临床
疫苗领域	鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）	用于预防流行性感冒	预防用生物制品 3.2 类	上市申请

	吸附无细胞百白破(三组分)联合疫苗	预防百日咳、白喉、破伤风	预防用生物制品 2.2 类	III 期临床
	天然全人源抗狂犬病毒单克隆抗体 CBB1 注射液	用于预防狂犬病毒	治疗用生物制品 1 类	II 期临床
	全人源抗破伤风毒素单克隆抗体 A82/B86 注射液组合制剂	预防破伤风	治疗用生物制品 1 类	I 期临床
	冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	预防狂犬病毒感染	预防用生物制品 2.5 类	III 期临床
中药领域	银花泌炎灵片	用于治疗慢性前列腺炎	中药 2.3 类新药	III 期临床

数据来源：长春高新 2024 年年度报告，wind，兴业证券经济与金融研究院整理（数据截至 2025 年 4 月 21 日）

- **2024 年 Q4 单季度：**公司实现营业收入 30.78 亿元，同比下降 20.77%；实现归母净利润-2.06 亿元，同比下降 122.37%；实现扣非归母净利润-0.10 亿元，同比下降 101.13%。
- **费用情况：**2024 年，公司销售费用 44.39 亿元，同比增长 11.81%，销售费用率 32.97%，同比增加 5.71 个百分点；管理费用 12.02 亿元，同比增长 25.59%，管理费用率 8.92%，同比增加 2.35 个百分点；财务费用-0.81 亿元，2023 年同期为-1.14 亿元；研发费用 21.67 亿元，同比增长 25.75%，研发费用率 16.09%，同比增加 4.26 个百分点。2025 年第一季度，公司销售费用 12.12 亿元，同比增长 30.67%，销售费用率 40.44%，同比增加 11.24 个百分点；管理费用 3.32 亿元，同比增长 40.33%，管理费用率 11.06%，同比增加 3.62 个百分点；财务费用-0.07 亿元，2024 年第一季度同期为-0.33 亿元；研发费用 5.14 亿元，同比增长 21.84%，研发费用率 17.13%，同比增加 3.86 个百分点。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 25.53 亿元、27.38 亿元、30.35 亿元，对应 5 月 8 日收盘价，PE 分别为 14.8、13.8、12.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发进展不及预期风险等。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16270	18112	20162	22662
货币资金	6097	5806	7329	9430
交易性金融资产	25	1930	1942	1956
应收票据及应收账款	2970	2958	3200	3320
预付款项	737	718	802	829
存货	4755	4916	4988	5059
其他	1686	1784	1901	2068
非流动资产	14781	14485	14121	13667
长期股权投资	291	291	291	291
固定资产	6056	6187	6136	5953
在建工程	2988	2478	2053	1699
无形资产	1958	2049	2141	2199
商誉	79	79	79	79
其他	3409	3401	3421	3447
资产总计	31051	32597	34283	36328
流动负债	3419	3673	3880	4163
短期借款	242	302	373	449
应付票据及应付账款	772	839	875	938
其他	2405	2532	2633	2777
非流动负债	1530	1438	1163	980
长期借款	1229	1125	844	652
其他	301	313	319	328
负债合计	4949	5111	5043	5143
股本	408	408	408	408
未分配利润	17483	18619	19837	21189
少数股东权益	3103	3218	3342	3482
股东权益合计	26102	27486	29239	31185
负债及权益合计	31051	32597	34283	36328

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2583	2553	2738	3035
折旧和摊销	666	951	1019	1050
营运资金的变动	-715	-252	-640	-456
经营活动产生现金流量	3104	3704	3792	4349
资本支出	-2178	-769	-670	-654
长期投资	-224	-1753	-41	-9
投资活动产生现金流量	-2401	-2622	-909	-870
债权融资	386	-35	-204	-108
股权融资	19	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2213	-1374	-1362	-1381
现金净变动	-1509	-291	1523	2101

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13466	13896	14655	15475
营业成本	1923	2091	2206	2346
税金及附加	62	94	91	91
销售费用	4439	4655	4880	5107
管理费用	1202	1223	1246	1238
研发费用	2167	2432	2535	2631
财务费用	-81	-88	-83	-120
投资收益	-131	-113	-130	-138
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-8	-24	-26	-19
资产减值损失	-337	-206	-238	-262
营业利润	3296	3189	3423	3800
营业外收支	-157	-93	-109	-119
利润总额	3139	3096	3314	3680
所得税	432	428	452	506
净利润	2708	2668	2862	3175
少数股东损益	124	115	125	140
归属母公司净利润	2583	2553	2738	3035
EPS(元)	6.33	6.26	6.71	7.44

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-7.6%	3.2%	5.5%	5.6%
营业利润增长率	-41.0%	-3.2%	7.3%	11.0%
归母净利润增长率	-43.0%	-1.1%	7.2%	10.9%
盈利能力				
毛利率	85.7%	85.0%	84.9%	84.8%
归母净利率	19.2%	18.4%	18.7%	19.6%
ROE	11.2%	10.5%	10.6%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	15.9%	15.7%	14.7%	14.2%
流动比率	4.76	4.93	5.20	5.44
速动比率	3.07	3.30	3.60	3.91
营运能力				
资产周转率	43.6%	43.7%	43.8%	43.8%
每股资料(元)				
每股收益	6.33	6.26	6.71	7.44
每股经营现金	7.61	9.08	9.30	10.66
估值比率(倍)				
PE	14.6	14.8	13.8	12.5
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn