

长春高新(000661)

报告日期: 2025 年 05 月 28 日

创新持续投入，多元驱动转型

——长春高新更新报告

投资要点

□ 我们认为，2024-2026 年是公司成长曲线切换的关键窗口期，公司有望从以生长激素销售为主的业务模式，持续向国际领先的深耕妇儿健康的综合药企升级，创新品种持续兑现有望带来更大弹性，看好公司从单领域、聚焦国内的“1.0 时代”迈向多元化、全球化经营的“2.0 时代”。

□ 财务复盘：2024&2025Q1 营收及利润承压

2024 年公司实现营业收入 134.66 亿元，YOY-7.55%；实现归母净利润 25.83 亿元，YOY-43.01%；实现扣非归母净利润 28.30 亿元，YOY-37.32%。

2025Q1，公司业绩表现延续调整态势，实现营业收入 29.97 亿元，YOY-5.66%；实现归母净利润 4.73 亿元，YOY-44.95%；实现扣非归母净利润 4.92 亿元，YOY-41.87%。

□ 成长能力：生长激素龙头地位稳固，新品研发与国际化构筑新增长点

分业务看，2024 年公司制药业实现收入 126.66 亿元，同比下降 6.96%，其中基因工程/生物类药品（主要为金赛药业和百克生物）收入 119.04 亿元，同比下降 7.80%；中成药（主要为华康药业）收入 7.62 亿元，同比增长 8.47%。房地产业务收入 7.56 亿元，同比下降 17.35%。生长激素龙头地位稳固，长效占比持续提升：根据公开投资者纪要，2024 年公司长效生长激素在整体生长激素产品中收入占比提升至 32%，2025Q1 达到 35%，占比持续提升；此外 2024 年长效生长激素新增用于性腺发育不全（特纳综合征）和特发性身材矮小（ISS）两项适应症，有望进一步推动市场渗透。新品陆续获批上市，丰富产品管线：2024 年至今，金赛药业多款新品获批上市，包括重组人促卵泡激素注射液（水针剂型）、用于肿瘤恶病质的醋酸甲地孕酮口服混悬液（美适亚）、国内首个新一代水溶性黄体酮注射液（II）并纳入国家医保目录、用于放化疗口腔黏膜炎的口腔凝胶以及 1.1 类中药创新药小儿黄金止咳颗粒等。公司管线不断拓宽，新产品上市有助于公司在儿童健康、女性健康、肿瘤等领域拓展。国际化战略初见成效：公司加快国际市场开拓，2024 年金赛药业国外地区实现销售收入 0.99 亿元，同比增长 454%，成功在阿尔及利亚等国家实现市场突破。创新研发持续投入，转型升级进行时：2024 年，公司研发投入占营收比例提升至 19.97%。截至 2024 年末，公司已有 24 款重点产品进入临床阶段，包括 9 款 1 类创新药。重点在研产品中，伏欣奇拜单抗（抗 IL-1 β ，用于急性痛风）粉剂和水剂均已提交上市申请，有望成为国内首款该靶点上市产品；亮丙瑞林注射乳剂（GnRHa 长效制剂，用于晚期前列腺癌等）上市申请已受理；重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液（长效周制剂，用于辅助生殖）上市申请已受理。我们看好公司核心产品生长激素有望通过长效剂型占比提升和新适应症拓展维持市场竞争力，高壁垒仿创新药陆续上市有望带来更大弹性，看好公司海外授权合作弹性。

□ 盈利能力：毛利率保持稳定，费用投入加大拖累利润

2024 年公司销售毛利率为 85.72%，同比下降 0.25pct，基本保持稳定。销售净利率 20.11%，同比下滑 12.68pct。费用端看，2024 年，公司销售费用率为 32.97%，同比上升 5.71pct；管理费用率为 8.92%，同比上升 2.35pct；研发费用率为 16.09%，同比上升 4.26pct；费用投入加大拖累整体利润。展望 2025 年，我们预计公司研发投入和销售费用仍将维持较高水平以支持创新转型和新品推广。

□ 盈利预测与估值

综合考虑公司新产品销售推广以及费用投入节奏等，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 6.17/6.79/7.64 元/股，2025 年 5 月 28 日收盘价对应 2025 年 PE 为 17 倍。我们持续看好公司在生长激素领域龙头地位，战略转型创新加速下，高壁垒创新药陆续上市有望带来更大弹性，维持“增持”评级。

□ 风险提示

投资评级：增持(维持)

分析师：郭双喜

执业证书号：S1230521110002

guoshuangxi@stocke.com.cn

分析师：盖文华

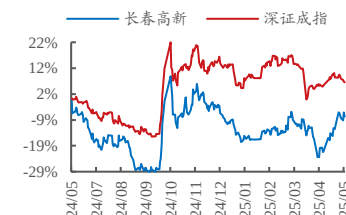
执业证书号：S1230524090006

gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 103.21
总市值(百万元)	42,103.23
总股本(百万股)	407.94

股票走势图



相关报告

1 《看好从大单品向多元驱动转型》2024.07.14

集采丢标/产品降价风险；产品销售推广不及预期风险；产品研发、注册进度不及预期风险等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13466	13906	14712	15609
(+/-) (%)	-7.6%	3.3%	5.8%	6.1%
归母净利润	2583	2518	2768	3117
(+/-) (%)	-43.0%	-2.5%	10.0%	12.6%
每股收益(元)	6.33	6.17	6.79	7.64
P/E	16.3	16.7	15.2	13.5

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16270	18014	19481	21449
现金	6097	7785	9047	10621
交易性金融资产	25	25	25	25
应收账款	2970	2952	2881	2938
其它应收款	1393	1435	1500	1605
预付账款	737	751	777	806
存货	4755	4842	5013	5201
其他	293	224	239	252
非流动资产	14781	16579	18263	19763
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	291	291	291	291
固定资产	6056	8858	11168	13102
无形资产	1958	1972	1990	2001
在建工程	2984	2056	1424	990
其他	3492	3402	3389	3380
资产总计	31051	34593	37744	41213
流动负债	3419	3601	3742	3846
短期借款	242	266	304	305
应付款项	772	786	814	844
预收账款	4	4	4	4
其他	2401	2546	2620	2693
非流动负债	1530	1620	1729	1826
长期借款	1229	1319	1428	1525
其他	301	301	301	301
负债合计	4949	5221	5471	5672
少数股东权益	3103	3224	3358	3508
归属母公司股东权	23000	26148	28916	32033
负债和股东权益	31051	34593	37744	41213

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3104	3574	3817	4147
净利润	2708	2639	2902	3267
折旧摊销	611	705	893	1056
财务费用	(81)	(11)	(24)	(35)
投资损失	131	111	123	122
营运资金变动	(627)	115	(163)	(265)
其它	364	15	85	4
投资活动现金流	(2401)	(2642)	(2726)	(2705)
资本支出	(2392)	(2357)	(2338)	(2318)
长期投资	571	66	(10)	(15)
其他	(580)	(350)	(377)	(372)
筹资活动现金流	(2213)	755	171	133
短期借款	98	24	38	1
长期借款	1053	90	109	97
其他	(3363)	642	24	35
现金净增加额	(1510)	1687	1262	1575

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13466	13906	14712	15609
营业成本	1923	1958	2027	2103
营业税金及附加	62	94	91	92
营业费用	4439	4867	4928	5151
管理费用	1202	1335	1324	1405
研发费用	2167	2364	2575	2732
财务费用	(81)	(11)	(24)	(35)
资产减值损失	345	76	229	164
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(131)	(111)	(123)	(122)
其他经营收益	17	41	35	31
营业利润	3296	3153	3473	3908
营业外收支	(157)	(93)	(109)	(119)
利润总额	3139	3060	3364	3788
所得税	432	421	463	521
净利润	2708	2639	2902	3267
少数股东损益	124	121	133	150
归属母公司净利润	2583	2518	2768	3117
EBITDA	3744	3752	4230	4803
EPS（最新摊薄）	6.33	6.17	6.79	7.64

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-7.55%	3.27%	5.79%	6.10%
营业利润	-45.19%	-4.35%	10.18%	12.50%
归属母公司净利润	-43.01%	-2.53%	9.95%	12.60%
获利能力				
毛利率	85.72%	85.92%	86.22%	86.53%
净利率	20.11%	18.98%	19.72%	20.93%
ROE	10.10%	9.08%	8.98%	9.19%
ROIC	11.00%	9.45%	9.36%	9.52%
偿债能力				
资产负债率	15.94%	15.09%	14.49%	13.76%
净负债比率	30.67%	31.24%	32.51%	33.07%
流动比率	4.76	5.00	5.21	5.58
速动比率	3.37	3.66	3.87	4.22
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.42	0.41	0.40
应收账款周转率	4.54	5.03	5.09	5.10
应付账款周转率	2.46	2.51	2.53	2.54
每股指标(元)				
每股收益	6.33	6.17	6.79	7.64
每股经营现金	7.61	8.76	9.36	10.17
每股净资产	56.37	64.10	70.88	78.52
估值比率				
P/E	16.30	16.72	15.21	13.51
P/B	1.83	1.61	1.46	1.31
EV/EBITDA	10.45	10.45	9.03	7.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>