

长春高新（000661.SZ）

更新报告：百亿生长激素龙头主业有望企稳，创新转型未来可期

百亿生长激素龙头，主业有望企稳。基于目前实际患者用药情况及潜在市场空间等，公司对于生长激素产品销售持理性态度，并将持续积极推进相关产品销售工作，努力确保核心产品经营稳定；同时，公司将继续拓展长效生长激素新适应症，积极开拓新领域、新市场，成人生长激素缺乏适应症处于Ⅲ期临床试验阶段；与司美格鲁肽联合用药用于增肌减脂相关适应症，目前处于研究者发起的临床研究。

创新管线多点布局，打造公司长期竞争优势。在妇儿健康领域，金赛药业已构建起覆盖全生命周期的创新产品矩阵。儿科领域方面，企业依托生长激素技术积累形成的领先优势，已实现从生长迟缓到神经、免疫、呼吸等关键治疗领域的全面布局。此外，企业创新视野持续延伸至儿科代谢和罕见病领域，前瞻性布局了多款创新管线。在女性健康领域，金赛药业以辅助生殖和妇科感染为抓手，已拥有多款创新产品，如全球最完整的人促卵泡激素家族金赛恒系列、国内首个水溶性黄体酮制剂金赛欣等。未来，企业将发挥女性健康领域的先发优势，关注不孕、妇女常见病等领域，逐步打造更多高竞争力的产品管线。在未来五年的战略布局中，除了深耕妇儿健康之外，金赛将创新触角覆盖至肿瘤和免疫、神经科学、呼吸感染、代谢及罕见病领域，并在多个潜力赛道超前布局。

- **伏欣奇拜单抗上市在即，有望成为痛风大单品。**我国痛风患病率已达 3.2%，并呈持续上升趋势，然而近一半患者的疼痛等症状仍未有效缓解，超过 40% 反复经历急性发作。尤其在降尿酸治疗起始的 3-6 个月，缺乏有效的抗炎手段，使得患者极易出现反复、急性的发作，从而又导致尿酸控制效果不佳的恶性循环。痛风的反复发作不仅导致关节破坏，更可能累及心脏、肾脏等多个关键器官。预计到 2030 年，我国痛风药物市场规模将达 108 亿元。伏欣奇拜单抗是抗白介素 1-β 单克隆抗体，通过特异性中和 IL-1β，阻断炎症级联反应，终止痛风性关节炎急性发作。临床数据显示，患者一年仅需两针，就能实现 365 天不发作；6 小时就能快速起效，6-72 小时镇痛效果与激素相当，12 周痛风复发风险降低 90%，24 周痛风复发风险降低 87%，且未发现严重不良反应。此外，IL-1β 在心血管疾病、肺癌、关节炎中获益明显，在代谢性疾病和肿瘤领域也极具潜力。伏欣奇拜单抗有望今年年内上市，有潜力成为中国自身免疫疾病领域大单品。

- **美适亚上市后表现较好，专家 I 级推荐市场潜力大。**美适亚用于治疗获得性免疫缺陷综合征患者的厌食症，及获得性免疫缺陷综合征患者及癌症患者恶病质引起的体重明显减轻。国内唯一纳米晶体甲地孕酮美适亚被 CSCO《肿瘤厌食-恶病质综合征诊疗指南》I 级推荐，成功填补了国内巨大的市场空白。头对头临床试验数据表明美适亚显著改善患者炎症状态和食欲，帮助患者快速恢复体重，治疗 12 周患者平均体重恢复 5.4kg，较上一代产品提升 1.5 倍，最早起效时间从 14 天提早至 3 天。2025 年美适亚一季度销售正常，上市以来实现每周实现环比增长，有望参加年底医保谈判，进一步提高产品竞争力。

- **儿科呼吸金赛克获批上市，疗效显著未来可期。**儿童呼吸领域，国内首款针对儿童痰热阻肺证急性咳嗽的 1.1 类创新中成药金赛克获批上市，从 3 月 10 日正式销售，临床数据显示 7 天咳嗽消失率高达 74%。

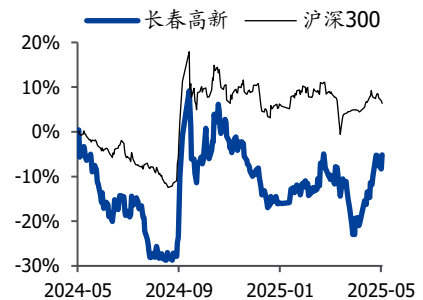
中国创新药出海蔚为壮观，期待公司发力。医药魔方统计，2024 年中国创新药对外授权交易完成 94 笔，出海交易总金额高达 519 亿美元，同比增

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
05 月 27 日收盘价（元）	105.00
总市值（百万元）	42,833.44
总股本（百万股）	407.94
其中自由流通股（%）	97.96
30 日日均成交量（百万股）	6.75

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 张玉

执业证书编号：S0680524120002

邮箱：zhangyu7@gszq.com

相关研究

- 1、《长春高新（000661.SZ）：长效生长激素放量驱动业绩增长，疫苗子公司打造第二增长极》 2024-03-20
- 2、《长春高新（000661.SZ）：二季度生长激素增速回升，新业务稳步推进》 2023-09-03
- 3、《长春高新（000661.SZ）：疫情影响下符合预期，百克生物增速恢复，研发持续加大投入》 2022-10-27

长 26%。代谢内分泌、自身免疫两大疾病领域异军突起，其占比从 2023 年的 12% 提升至 2024 年 25%。公司产品管线丰富，未来潜力可期。

多项突破性研发成果即将落地，潜在 BD 预期：

- 肿瘤领域：自主研发的双靶点 ADC 药物 GenSci143/GenSci139 预计 2025 年 8 月提交 IND 申请；
- 自免领域：PD-1 激动剂 GenSci120 已获 4 项适应症临床批件，APRIL/BAFF 双靶点拮抗剂 GenSci136 针对系统性红斑狼疮等展现“同类最佳”潜力，IL-1 α / β 双抗 GenSciB005 覆盖类风湿关节炎等广谱炎症通路；
- 女性健康领域：全球首创潜力药物 NK3R 拮抗剂 GenSci074 瞄准绝经期血管舒缩症未满足需求，GenSci146 在子宫内膜异位症治疗领域具有全球首创潜力；
- 代谢领域：双功能分子 GenSciP133 以全新机制突破骨质疏松治疗瓶颈；罕见病领域：SLC6A19 抑制剂 GenSciP144 对苯丙酮尿症发起挑战；
- 眼病领域：TSHR 拮抗型单克隆抗体 GenSci098 注射液已进入临床阶段，双功能融合蛋白 GenSciP148 则为湿性黄斑变性等眼底疾病提供更优治疗方案。

盈利预测与投资评级。考虑目前公司处于创新转型阶段，公司布局平衡短期业绩与长期发展，目前各项费用投放较高，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.59 亿元、21.11 亿元、24.30 亿元，对应增速分别为 -20.3%、2.5%、15.1%。对应 PE20.8X/20.3X/17.6X。维持“买入”评级。

风险提示：临床试验进展不及预期风险；创新药研发失败风险；中成药销售不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,566	13,466	13,053	13,533	14,852
增长率 yoy（%）	15.4	-7.6	-3.1	3.7	9.7
归母净利润（百万元）	4,532	2,583	2,059	2,111	2,430
增长率 yoy（%）	9.5	-43.0	-20.3	2.5	15.1
EPS 最新摊薄（元/股）	11.11	6.33	5.05	5.18	5.96
净资产收益率（%）	20.5	11.2	8.6	8.4	9.1
P/E（倍）	9.5	16.6	20.8	20.3	17.6
P/B（倍）	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 27 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18165	16270	16656	17745	19273
现金	7584	6097	6631	7163	7542
应收票据及应收账款	3351	2970	2937	3045	3342
其他应收款	1445	1393	1269	1316	1444
预付账款	620	737	663	700	777
存货	4956	4755	4738	5003	5550
其他流动资产	209	318	418	518	618
非流动资产	12579	14781	15317	15636	15881
长期投资	962	291	291	291	291
固定资产	3802	6056	6039	5974	5862
无形资产	1724	1958	2166	2349	2507
其他非流动资产	6090	6476	6822	7022	7222
资产总计	30744	31051	31973	33380	35154
流动负债	4799	3419	3373	3526	3855
短期借款	144	242	242	242	242
应付票据及应付账款	791	772	763	806	894
其他流动负债	3864	2405	2368	2477	2718
非流动负债	912	1530	1524	1524	1524
长期借款	177	1229	1229	1229	1229
其他非流动负债	736	301	294	294	294
负债合计	5711	4949	4897	5049	5379
少数股东权益	2957	3103	3103	3103	3103
股本	405	408	408	408	408
资本公积	3497	3500	3500	3500	3500
留存收益	19026	19800	21023	22278	23723
归属母公司股东权益	22075	23000	23973	25228	26673
负债和股东权益	30744	31051	31973	33380	35154

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5104	3104	3079	2842	2831
净利润	4776	2708	2059	2111	2430
折旧摊销	578	666	809	882	954
财务费用	37	37	33	33	33
投资损失	127	131	131	135	149
营运资金变动	-573	-715	122	-394	-810
其他经营现金流	159	278	-75	75	75
投资活动现金流	-2282	-2401	-1416	-1420	-1434
资本支出	-2089	-2178	-1356	-1275	-1275
长期投资	-200	-224	-10	-10	-10
其他投资现金流	8	1	-49	-135	-149
筹资活动现金流	-740	-2213	-1129	-889	-1018
短期借款	55	98	0	0	0
长期借款	-458	1053	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	93	3	0	0	0
其他筹资现金流	-430	-3369	-1129	-889	-1018
现金净增加额	2082	-1509	533	532	379

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14566	13466	13053	13533	14852
营业成本	2044	1923	1895	2001	2220
营业税金及附加	106	62	65	68	74
营业费用	3970	4439	5156	5346	5644
管理费用	957	1202	1305	1353	1485
研发费用	1723	2167	2088	2165	2451
财务费用	-114	-81	-59	-67	-75
资产减值损失	-166	-337	0	0	0
其他收益	48	17	26	27	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-127	-131	-131	-135	-149
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	5588	3296	2497	2559	2934
营业外收入	15	9	15	15	15
营业外支出	93	166	90	90	90
利润总额	5510	3139	2422	2484	2859
所得税	734	432	363	373	429
净利润	4776	2708	2059	2111	2430
少数股东损益	243	124	0	0	0
归属母公司净利润	4532	2583	2059	2111	2430
EBITDA	6273	4200	3173	3299	3739
EPS (元/股)	11.11	6.33	5.05	5.18	5.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	-7.6	-3.1	3.7	9.7
营业利润(%)	12.5	-41.0	-24.2	2.5	14.7
归属母公司净利润(%)	9.5	-43.0	-20.3	2.5	15.1
获利能力					
毛利率(%)	86.0	85.7	85.5	85.2	85.1
净利率(%)	31.1	19.2	15.8	15.6	16.4
ROE(%)	20.5	11.2	8.6	8.4	9.1
ROIC(%)	18.6	11.0	7.0	6.9	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	15.9	15.3	15.1	15.3
净负债比率(%)	-24.5	-17.4	-18.8	-19.8	-20.1
流动比率	3.8	4.8	4.9	5.0	5.0
速动比率	2.6	3.1	3.2	3.3	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.4	4.5	4.8	4.9	5.0
应付账款周转率	2.9	2.5	2.5	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	11.11	6.33	5.05	5.18	5.96
每股经营现金流(最新摊薄)	12.51	7.61	7.55	6.97	6.94
每股净资产(最新摊薄)	54.11	56.38	58.77	61.84	65.38
估值比率					
P/E	9.5	16.6	20.8	20.3	17.6
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.4	8.6	11.9	11.3	9.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com