

2025 年 09 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

合作引入脱敏管线，自主研发布局肿瘤方向

—长春高新（000661.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

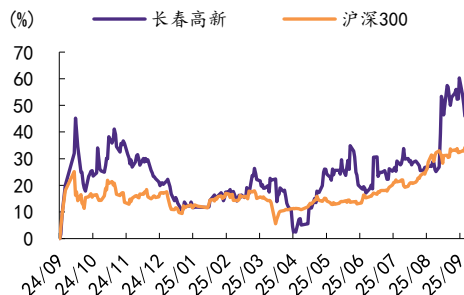
长春高新发布公告：控股子公司长春金赛药业有限责任公司与丹麦 ALK-Abelló A/S 公司达成变应原特异性免疫治疗（AIT）产品合作。

基本数据

2025-09-24

当前股价（元）	120.5
总市值（亿元）	492
总股本（百万股）	408
流通股本（百万股）	400
52 周价格范围（元）	84.61-130.31
日均成交额（百万元）	757.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《长春高新（000661）：生长激素稳步增长，带状疱疹疫苗贡献新增量》2023-10-25

投资要点

合作拓展脱敏领域，培育新增长点

此次合作金赛药业将获得 ALK 自主开发的 3 款产品在中国大陆范围内的独家代理权益，其中皮下注射剂型已在中国大陆上市，舌下片剂型正处于 III 期桥接临床研究阶段。ALK 是全球脱敏治疗的领先企业，占据全球份额的 45%，中国市场因舌下给药（SLIT）是主要方式，ALK 的注射剂型份额占比不足 30%。未来舌下片剂型获批，叠加金赛药业在儿科渠道的销售优势，预计市场份额将扩大。根据《儿童过敏性鼻炎阶梯治疗中国专家共识》，2022 年国内荟萃分析显示，中国 0~18 岁儿童青少年过敏性鼻炎患病率达到 18.46%，中国也是全球最大尘螨脱敏治疗市场，2023 年市场总量超过 11 亿人民币，3 年复合增速 12%。金赛药业与 ALK 合作期限至 2039 年，经过长期培育，脱敏领域有望成为金赛药业重要的新增长点。

伏欣奇拜单抗已上市，满足痛风急性期治疗

伏欣奇拜单抗为国内首款抗白介素 1 β （IL-1 β ）全人源单抗，2025 年 6 月正式获批上市，填补了我国痛风抗炎领域长效精准靶向治疗的空白。临床数据显示，伏欣奇拜单抗单次给药后即可快速起效，6-72 小时镇痛效果与激素相当，72hVAS 评分下降 57.09mm，12 周痛风复发风险降低 90%，24 周痛风复发风险降低 87%。据《2021 年中国高尿酸及痛风趋势白皮书》显示，中国高尿酸血症患者约有 1.77 亿，痛风性关节炎（GA）患者超过 1466 万人，伏欣奇拜单抗具备超 20 亿的销售潜力。

持续增加研发投入，布局肿瘤领域

2025 年 H1 公司研发投入 13.35 亿元，较上年同期增加 17.32%，研发投入占营业收入比例提升至 20.21%，其中研发费用 11.55 亿元，较上年同期增加 30.22%。研发投入的增加，子公司金赛药业得以吸引新进人才，并构建起以 ADC

为核心的肿瘤新药开发平台。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 133.25、136.94、137.85 亿元，EPS 分别为 5.66、5.88、6.00 元，当前股价对应 PE 分别为 21.0、20.2、19.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

生长激素竞争格局变化，长效生长激素增速放缓的风险，研发投入增长过快侵蚀公司利润的风险，伏欣奇拜单抗竞品获批的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,466	13,325	13,694	13,785
增长率（%）	-7.6%	-1.0%	2.8%	0.7%
归母净利润（百万元）	2,583	2,308	2,400	2,449
增长率（%）	-43.0%	-10.6%	4.0%	2.0%
摊薄每股收益（元）	6.33	5.66	5.88	6.00
ROE（%）	9.9%	8.2%	7.8%	7.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	13,466	13,325	13,694	13,785
现金及现金等价物	6,097	8,136	10,799	13,394	营业成本	1,923	1,970	2,018	2,129
应收款	4,363	4,317	4,437	4,466	营业税金及附加	62	107	110	110
存货	4,755	5,136	5,261	5,538	销售费用	4,439	4,664	4,724	4,687
其他流动资产	1,055	1,045	1,073	1,080	管理费用	1,202	1,173	1,205	1,172
流动资产合计	16,270	18,634	21,570	24,478	财务费用	-81	-80	-127	-172
非流动资产：					研发费用	2,167	2,532	2,602	2,619
金融类资产	25	25	25	25	费用合计	7,726	8,288	8,404	8,306
固定资产	6,056	7,443	7,663	7,439	资产减值损失	-8	-5	-10	0
在建工程	2,984	1,194	477	191	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	1,958	1,860	1,762	1,669	投资收益	-131	1	1	1
长期股权投资	291	291	291	291	营业利润	3,296	2,864	3,061	3,150
其他非流动资产	3,492	3,492	3,492	3,492	加：营业外收入	9	0	0	0
非流动资产合计	14,781	14,279	13,685	13,081	减：营业外支出	166	110	110	110
资产总计	31,051	32,914	35,255	37,559	利润总额	3,139	2,754	2,951	3,040
流动负债：					所得税费用	432	386	413	426
短期借款	242	254	266	278	净利润	2,708	2,369	2,537	2,614
应付账款、票据	772	834	854	899	少数股东损益	124	60	137	165
其他流动负债	1,933	1,933	1,933	1,933	归母净利润	2,583	2,308	2,400	2,449
流动负债合计	3,419	3,021	3,054	3,111					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,229	1,319	1,319	1,319	成长性				
其他非流动负债	301	301	301	301	营业收入增长率	-7.6%	-1.0%	2.8%	0.7%
非流动负债合计	1,530	1,620	1,620	1,620	归母净利润增长率	-43.0%	-10.6%	4.0%	2.0%
负债合计	4,949	4,641	4,673	4,730	盈利能力				
所有者权益					毛利率	85.7%	85.2%	85.3%	84.6%
股本	408	408	408	408	四项费用/营收	57.4%	62.2%	61.4%	60.3%
股东权益	26,102	28,273	30,582	32,829	净利率	20.1%	17.8%	18.5%	19.0%
负债和所有者权益	31,051	32,914	35,255	37,559	ROE	9.9%	8.2%	7.8%	7.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	15.9%	14.1%	13.3%	12.6%
净利润	2708	2369	2537	2614	营运能力				
少数股东权益	124	60	137	165	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	566	502	589	599	应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运资金变动	-294	-735	-253	-268	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3104	2197	3011	3111	EPS	6.33	5.66	5.88	6.00
投资活动现金净流量	-2401	404	496	511	P/E	18.7	21.0	20.2	19.8
筹资活动现金净流量	1336	-97	-216	-355	P/S	3.6	3.6	3.5	3.5
现金流量净额	2,039	2,504	3,292	3,267	P/B	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。