



## 业绩短期承压，关注创新药推进

### —— 长春高新 2025 年报和 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 22 日

#### 核心观点

- **事件：**长春高新发布 2025 年年度报告，公司实现营业收入 120.83 亿元，同比下降 10.27%。实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 94.00%。实现扣非归母净利润 3.78 亿元，同比下降 86.66%。2026Q1 公司实现营业收入 25.87 亿元，同比下降 13.69%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比下降 41.67%。
- **长效生长激素纳入医保，业绩短期承压。**2025 年金赛药业实现收入 98.19 亿元，同比降低 7.98%；归母净利润 4.87 亿元，同比降低 81.83%。百克生物实现收入 6.05 亿元，同比降低 50.77%；归母净利润-2.63 亿元。华康药业实现收入 7.56 亿元，同比降低 0.83%；归母净利润 0.47 亿元，同比降低 7.99%。高新地产实现收入 8.59 亿元，同比增长 13.65%；归母净利润 0.02 亿元，同比降低 85.69%。2025 年公司业绩承压，主要由于长效生长激素等产品纳入国家医保目录，相关产品销售政策及定价进行调整，同时第四季度发货节奏有所调整，在确保满足患者需求的同时，努力减少因产品价格变化可能导致的减值损失影响，上述调整导致相关收入及净利润有所减少。2026Q1 子公司金赛药业实现收入 21.39 亿元，同比下降 18.24%，归母净利润 3.34 亿元，同比下降 37.53%；子公司百克生物实现收入 1.47 亿元，同比下降 9.21%，归母净利润 -0.03 亿元；子公司华康药业实现收入 1.86 亿元，同比增加 4.69%，归母净利润 0.14 亿元，同比增加 15.84%；子公司高新地产实现收入 1.03 亿元，同比增加 234.33%，归母净利润 133.79 万元，同比增加 124.01%。
- **研发投入持续增长，聚焦内分泌代谢、女性健康和肿瘤、呼吸方向。**2025 年研发投入 29.36 亿元，同比增加 9.16%，研发投入占营业收入比例提升至 24.30%，其中研发费用 24.72 亿元，同比增加 14.11%。研发投入及费用的增加，主要是公司持续聚焦内分泌代谢、女性健康等传统优势业务领域与肿瘤、呼吸、免疫相关创新方向，稳步推进有差异化和全球市场潜力的产品研发相关工作。公司聚焦中国与全球发病率双高、疾病负担重的适应症，致力于研发全球同类首创和/或同类最佳的创新管线，目前已构建起“多靶点覆盖+全生命周期管理”的近 80 条管线体系，其中临床阶段管线超 40 条，布局 1 类新药 35 个。重点在研产品中，进入 I 期临床 19 个，II 期临床 8 个，III 期临床 11 个。
- **销售费用整体可控。**2025 年销售费用 50.91 亿元，同比增长 14.68%，主要由于加大了核心产品及新产品市场推广、医院准入等战略性投入。公司国内首款治疗急性痛风性关节炎 1 类创新生物制剂金蓓欣(伏欣奇拜单抗)等多款新产品正式上市销售，公司持续推进金蓓欣、美适亚等重点领域产品销售推广工作，同时持续加强核心产品销售推广、终端覆盖、渠道下沉等工作。
- **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、伏欣奇拜单抗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 2026-2028 年分别实现归母净利润 10.4/14.7/19.0 亿元，同比增长 570%/41%/29%，对应 PE 分别为 34/24/19 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 维持评级

#### 分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: 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

2026 年 04 月 22 日

股票代码	000661
A 股收盘价(元)	87.06
上证指数	4,106.26
总股本(万股)	40,794
实际流通 A 股(万股)	39,961
流通 A 股市值(亿元)	348

#### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 22 日



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) : 金赛药业营收维稳，关注创新药研发进展
- 2.【银河医药】公司点评\_长春高新 (000661) : 新品获批上市，费用率提升致利润短期承压
- 3.【银河医药】公司点评\_长春高新 (000661) : 费用率提升致利润承压，创新转型进行中

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,083	9,918	11,018	12,218
收入增长率%	-10.27	-17.92	11.09	10.89
归母净利润(百万元)	155	1,038	1,467	1,898
利润增长率%	-94.00	569.70	41.37	29.35
分红率%	41.47	40.00	40.00	40.00
毛利率%	82.11	73.46	74.20	74.65
摊薄 EPS(元)	0.38	2.54	3.60	4.65
PE	229.17	34.22	24.21	18.71
PB	1.61	1.55	1.48	1.40
PS	2.94	3.58	3.22	2.91

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,809	14,597	15,437	16,849
现金	2,164	2,833	3,238	3,637
应收账款	2,031	1,693	1,576	1,750
其它应收款	1,067	992	1,010	1,120
预付账款	519	1,079	1,080	1,177
存货	5,833	5,850	6,317	6,884
其他	2,194	2,150	2,216	2,282
非流动资产	16,272	17,204	17,834	18,181
长期投资	870	970	1,070	1,170
固定资产	7,262	8,541	9,506	9,944
无形资产	2,411	2,565	2,705	2,829
其他	5,728	5,127	4,554	4,237
资产总计	30,081	31,802	33,272	35,031
流动负债	3,669	4,387	4,698	5,041
短期借款	621	671	721	771
应付账款	712	951	1,026	1,119
其他	2,337	2,765	2,950	3,152
非流动负债	1,542	1,532	1,569	1,582
长期借款	1,234	1,254	1,274	1,294
其他	307	278	294	288
负债总计	5,211	5,919	6,266	6,623
少数股东权益	2,861	2,911	2,982	3,073
归属母公司股东权益	22,009	22,972	24,024	25,335
负债和股东权益	30,081	31,802	33,272	35,031

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	802	2,848	2,482	2,582
净利润	-24	1,088	1,538	1,989
折旧摊销	813	770	865	938
财务费用	43	70	72	74
投资损失	107	96	107	119
营运资金变动	-380	281	-282	-654
其他	242	544	183	116
投资活动现金流	-3,831	-2,045	-1,683	-1,581
资本支出	-2,201	-1,631	-1,435	-1,233
长期投资	-264	-160	-160	-160
其他	-1,366	-254	-88	-188
筹资活动现金流	-906	-130	-393	-602
短期借款	379	50	50	50
长期借款	5	20	20	20
其他	-1,290	-200	-463	-672
现金净增加额	-3,938	674	406	398

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	12,083	9,918	11,018	12,218
营业成本	2,161	2,633	2,843	3,098
税金及附加	107	46	88	98
销售费用	5,091	3,174	3,228	3,445
管理费用	1,499	793	914	990
研发费用	2,472	1,785	1,928	2,053
财务费用	-4	37	30	26
资产减值损失	-370	-45	-54	-64
公允价值变动收益	25	0	0	0
投资收益及其他	-19	-65	-65	-54
营业利润	393	1,340	1,868	2,391
营业外收入	14	15	15	15
营业外支出	407	100	100	100
利润总额	0	1,255	1,783	2,306
所得税	24	167	245	317
净利润	-24	1,088	1,538	1,989
少数股东损益	-179	50	71	91
归属母公司净利润	155	1,038	1,467	1,898
EBITDA	810	2,062	2,678	3,270
EPS (元)	0.38	2.54	3.60	4.65

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-10.3%	-17.9%	11.1%	10.9%
营业利润增长率	-88.1%	240.7%	39.4%	28.0%
归母净利润增长率	-94.0%	569.7%	41.4%	29.3%
毛利率	82.1%	73.5%	74.2%	74.6%
净利率	-0.2%	11.0%	14.0%	16.3%
ROE	0.7%	4.5%	6.1%	7.5%
ROIC	0.6%	4.0%	5.4%	6.6%
资产负债率	17.3%	18.6%	18.8%	18.9%
净资产负债率	21.0%	22.9%	23.2%	23.3%
流动比率	3.76	3.33	3.29	3.34
速动比率	1.89	1.62	1.58	1.61
总资产周转率	0.40	0.32	0.34	0.36
应收账款周转率	5.09	5.33	6.74	7.35
应付账款周转率	2.91	3.17	2.88	2.89
每股收益(元)	0.38	2.54	3.60	4.65
每股经营现金流(元)	1.97	6.98	6.08	6.33
每股净资产(元)	53.95	56.31	58.89	62.10
P/E	229.17	34.22	24.21	18.71
P/B	1.61	1.55	1.48	1.40
EV/EBITDA	43.57	16.81	12.83	10.40
PS	2.94	3.58	3.22	2.91

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

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。投资者应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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		