



长春高新 (000661.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，创新转型加速

业绩简评

2026 年 8 月 20 日，公司发布 2026 年中报，上半年公司实现收入 55.43 亿元，同比-16.06%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比-51.64%，实现扣非归母净利润 4.96 亿元，同比-52.02%；分季度看，26Q2 公司实现营业收入 29.55 亿元，同比-18.03%，实现归母净利润 2.00 亿元，同比-60.88%，实现扣非归母净利润 2.13 亿元，同比-60.58%

经营分析

价格体系调整落地，短期业绩承压。公司核心产品长效生长激素金赛增自 2026 年 1 月 1 日起正式执行新版国家医保目录价格，产品临床可及性显著提升，公司同步调整销售政策，全力推进以价换量与市场覆盖。上半年金赛药业实现收入 45.04 亿元，较上年同期降低 17.65%；实现归属于母公司所有者的净利润 5.78 亿元，较上年同期降低 47.84%。面对产品价格体系调整带来的短期业绩承压，公司聚焦核心产品市场推广及销售，进一步加强费用管控，持续优化产品及研发管线布局，努力为长期高质量发展奠定基础。**持续优化研发体系，不断提升创新成果转化效率。**上半年公司研发投入 10.61 亿元，较上年同期降低 20.53%；其中研发费用 9.48 亿元，较上年同期降低 17.90%。公司坚持以创新为核心发展战略，推动研发体系从“投入驱动”向“价值驱动”转型，实现了成果上市、管线深耕、国际授权的多点突破。GenSci128（针对携带 P53Y220C 突变多瘤种的小分子 P53 重激活剂）、GenSci134（针对生长迟缓相关适应症的长效月制剂）、GenSci140（FR α 双表位抗体药物偶联物 BsADC）、GenSci144（SLC6A19 抑制剂）、GenSci155（用于治疗支气管肺发育不良的长效 IGF-1）、GenSci161（全人源 IL-1 α/β 双抗）等重点新项目临床试验顺利推进；亮丙瑞林注射乳剂等产品上市申请持续推进。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司核心产品价格体系变化、研发费用投放节奏等因素，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 10.9（+604%）、13.3（+22%）、16.8 亿元（+26%），EPS 分别为 2.68、3.26、4.12 元，对应当前 P/E 分别为 28、23、18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

研发进度不及预期风险；商业化进度不及预期风险；竞争加剧的风险。

医药组

分析师：马居东（执业 S1130525070004）

majudong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：75.08 元

相关报告：

1.《长春高新公司点评：收入端整体稳健，研发转型费用端承压》，2025.9.2



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,466	12,083	11,837	12,511	13,951
营业收入增长率	-7.55%	-10.27%	-2.03%	5.69%	11.51%
归母净利润(百万元)	2,583	155	1,091	1,331	1,680
归母净利润增长率	-43.01%	-94.00%	604.31%	21.93%	26.24%
摊薄每股收益(元)	6.331	0.380	2.676	3.262	4.118
每股经营性现金流净额	7.61	1.97	6.25	5.31	6.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.23%	0.70%	4.82%	5.68%	6.88%
P/E	15.71	243.62	28.06	23.01	18.23
P/B	1.76	1.72	1.35	1.31	1.25

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	14,566	13,466	12,083	11,837	12,511	13,951
增长率		-7.6%	-10.3%	-2.0%	5.7%	11.5%
主营业务成本	-2,044	-1,923	-2,161	-2,465	-2,595	-2,470
%销售收入	14.0%	14.3%	17.9%	20.8%	20.7%	17.7%
毛利	12,522	11,543	9,922	9,373	9,917	11,481
%销售收入	86.0%	85.7%	82.1%	79.2%	79.3%	82.3%
营业税金及附加	-106	-62	-107	-59	-63	-70
%销售收入	0.7%	0.5%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-3,970	-4,439	-5,091	-4,380	-4,629	-5,162
%销售收入	27.3%	33.0%	42.1%	37.0%	37.0%	37.0%
管理费用	-957	-1,202	-1,499	-1,243	-1,189	-1,367
%销售收入	6.6%	8.9%	12.4%	10.5%	9.5%	9.8%
研发费用	-1,723	-2,167	-2,472	-2,072	-2,064	-2,372
%销售收入	11.8%	16.1%	20.5%	17.5%	16.5%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	5,766	3,674	753	1,619	1,972	2,510
%销售收入	39.6%	27.3%	6.2%	13.7%	15.8%	18.0%
财务费用	114	81	4	-70	-208	-289
%销售收入	-0.8%	-0.6%	0.0%	0.6%	1.7%	2.1%
资产减值损失	-213	-345	-400	-118	-3	-1
公允价值变动收益	0	0	25	0	0	0
投资收益	-127	-131	-107	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	5,588	3,296	393	1,432	1,761	2,220
营业利润率	38.4%	24.5%	3.3%	12.1%	14.1%	15.9%
营业外收支	-78	-157	-393	0	0	0
税前利润	5,510	3,139	0	1,432	1,761	2,220
利润率	37.8%	23.3%	0.0%	12.1%	14.1%	15.9%
所得税	-734	-432	-24	-215	-264	-333
所得税率	13.3%	13.8%	#####	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,776	2,708	-24	1,217	1,497	1,887
少数股东损益	243	124	-179	125	166	207
归属于母公司的净利润	4,532	2,583	155	1,091	1,331	1,680
净利率	31.1%	19.2%	1.3%	9.2%	10.6%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,776	2,708	-24	1,217	1,497	1,887
少数股东损益	243	124	-179	125	166	207
非现金支出	791	1,011	1,213	871	810	859
非经营收益	111	101	-7	83	0	0
营运资金变动	-573	-715	-380	377	-140	-94
经营活动现金净流	5,104	3,104	802	2,548	2,166	2,653
资本开支	-2,089	-2,178	-2,201	-1,325	-1,010	-1,010
投资	-200	-224	-264	0	0	0
其他	8	1	-1,366	0	0	0
投资活动现金净流	-2,282	-2,401	-3,831	-1,325	-1,010	-1,010
股权募资	0	19	5	0	0	0
债权募资	20	386	409	264	203	185
其他	-760	-2,618	-1,320	-450	-551	-693
筹资活动现金净流	-740	-2,213	-906	-186	-347	-508
现金净流量	2,082	-1,509	-3,938	1,037	809	1,135

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,584	6,097	2,164	3,195	4,000	5,132
应收款项	4,796	4,363	3,330	3,680	3,684	3,993
存货	4,956	4,755	5,833	5,758	5,921	5,969
其他流动资产	829	1,055	2,482	2,562	2,594	2,563
流动资产	18,165	16,270	13,809	15,195	16,200	17,657
%总资产	59.1%	52.4%	45.9%	47.7%	49.0%	50.9%
长期投资	1,265	802	1,000	1,000	1,000	1,000
固定资产	6,652	9,044	10,054	10,053	10,012	9,931
%总资产	21.6%	29.1%	33.4%	31.5%	30.3%	28.6%
无形资产	3,053	3,596	3,911	4,044	4,292	4,527
非流动资产	12,579	14,781	16,272	16,674	16,878	17,030
%总资产	40.9%	47.6%	54.1%	52.3%	51.0%	49.1%
资产总计	30,744	31,051	30,081	31,869	33,078	34,687
短期借款	786	288	682	1,147	1,350	1,536
应付款项	2,250	1,970	1,908	2,571	2,567	2,653
其他流动负债	1,763	1,161	1,080	1,266	1,333	1,480
流动负债	4,799	3,419	3,669	4,984	5,251	5,669
长期贷款	177	1,229	1,234	1,234	1,234	1,234
其他长期负债	736	301	307	15	11	8
负债	5,711	4,949	5,211	6,233	6,496	6,911
普通股股东权益	22,075	23,000	22,009	22,650	23,430	24,417
其中：股本	405	408	408	408	408	408
未分配利润	17,143	17,483	16,260	16,903	17,683	18,669
少数股东权益	2,957	3,103	2,861	2,986	3,152	3,359
负债股东权益合计	30,744	31,051	30,081	31,869	33,078	34,687

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	11.201	6.331	0.380	2.676	3.262	4.118
每股净资产	54.552	56.374	53.951	55.523	57.435	59.854
每股经营现金净流	12.612	7.609	1.966	6.246	5.310	6.502
每股股利	4.500	2.600	0.160	1.100	1.350	1.700
回报率						
净资产收益率	20.53%	11.23%	0.70%	4.82%	5.68%	6.88%
总资产收益率	14.74%	8.32%	0.52%	3.42%	4.02%	4.84%
投入资本收益率	18.81%	11.43%	#####	4.91%	5.75%	6.99%
增长率						
主营业务收入增长率	15.35%	-7.55%	-10.27%	-2.03%	5.69%	11.51%
EBIT 增长率	14.93%	-36.29%	-79.50%	114.96%	21.80%	27.30%
净利润增长率	9.48%	-43.01%	-94.00%	604.31%	21.93%	26.24%
总资产增长率	18.12%	1.00%	-3.13%	5.95%	3.79%	4.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.8	80.4	71.8	70.0	65.0	63.0
存货周转天数	858.1	921.8	894.1	870.0	850.0	900.0
应付账款周转天数	126.7	148.3	125.3	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	95.3	164.2	219.4	220.8	204.8	178.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.69%	-17.64%	-6.75%	-8.76%	-10.71%	-13.65%
EBIT 利息保障倍数	-50.5	-45.3	-209.4	23.1	9.5	8.7
资产负债率	18.58%	15.94%	17.32%	19.56%	19.64%	19.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	5	13
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.33	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究