

## 公司研究

## 多方面因素影响当期业绩，剥离地产聚焦生物医药主业

——长春高新（000661.SZ）2023年一季报点评

## 买入（维持）

当前价：168.80元

## 作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

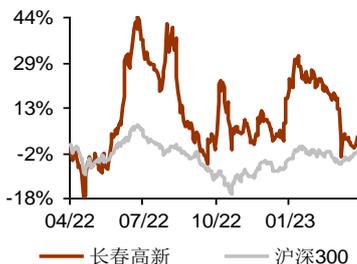
010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.05
总市值(亿元)	683.15
一年最低/最高(元)	131.06/242.11
近3月换手率	74.85%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.33	-20.93	9.55
绝对	1.48	-20.64	9.64

资料来源：Wind

## 相关研报

疫情影响短期业绩，创新产品梯队逐渐成型——长春高新（000661.SZ）2022年年报点评（2023-03-30）

带状疱疹疫苗获批，重磅大品种未来可期——长春高新（000661.SZ）公告点评（2023-01-31）

## 要点

## 事件：

- 1) 公司发布2023年一季报，实现营业收入27.78亿元，同比-6.63%；归母净利润8.57亿元，同比-24.71%；扣非归母净利润8.54亿元，同比-23.93%；经营性净现金流9.37亿元，同比+55.21%；EPS（基本）2.13元。业绩略低于市场预期。
- 2) 公司与控股股东超达集团于2023年4月17日签署了《附生效条件的股权转让协议》，公司拟出售高新地产100%股权，对应的价格为241,984.89万元人民币，超达集团拟通过发行可交换公司债券筹措本次收购资金。交易完成后，高新地产将不再被纳入公司财务报表合并范围。

## 点评：

**百克生物明显复苏，多方面因素影响当期业绩：**2023年Q1，子公司金赛药业实现收入23.53亿元，同比-11%，实现净利润8.95亿元，同比-26%；子公司百克生物实现收入1.79亿元，同比+30%，实现净利润0.18亿元，同比+6%；子公司华康药业实现收入1.65亿元，同比-3%，实现净利润0.09亿元，同比持平；子公司高新地产实现收入0.71亿元，同比-58%，实现净利润0.01亿元，同比-95%。金赛与华康的收入负增长估计是受到一季度的新冠和流感疫情的影响，日常销售活动受到一定的冲击，并且金赛药业于2022年3月曾向全国紧急发货超过6亿元以保证特殊情况下的市场供应导致基数较高。百克生物由于上年同期新冠疫情较为严重导致常规疫苗接种活动受限因此基数较低，2023Q1收入实现强劲复苏。公司利润下滑幅度大于收入，影响因素包括：1) 营业成本同比增加1.05亿元，增长45.76%，主要原因是高新地产2023Q1扣除集团内部交易后的结算收入增加以及下属制药业公司工艺变更支出增加所致；2) 研发费用同比增加1.00亿元，增长42.81%，主要原因是下属制药业公司研发投入增加所致。以上短期因素综合导致公司2023Q1归母净利润负增长，随着后续日常经营活动正常开展，公司归母净利润将恢复稳健增长态势。

**出售地产业务，进一步聚焦生物医药主业：**公司通过出售高新地产100%股权，进一步聚焦生物医药核心主业发展，有利于公司进一步优化资产负债结构，增强公司可持续发展能力。截至2022年末，高新地产日常经营中形成对长春高新的资金拆借余额27.12亿元。此次交易完成后，高新地产将根据本次交易各方确认的、截至股权交割日高新地产向长春高新拆借资金的余额，分三年偿还本金及相应利息。

**自产PEG获批，有利于原材料供应保障和成本优化：**2023年4月，金赛药业收到国家药品监督管理局核签发的《药品补充申请批准通知书》，批准“金赛增”增加吉林省金派格为原液生产用原材料甲氧基聚乙二醇(PEG)的供应商的补充申请。本申请获批前，金赛药业需从单一供应商外购PEG，此次获批使得金赛药业自产PEG可用于聚乙二醇重组人生长激素注射液的生产，利于原材料供应保障和成本优化。

**盈利预测、估值与评级：**维持预测 2023~2025 年归母净利润为 52.01/64.24/76.07 亿元，同比+25.64%/23.51%/18.41%，现价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

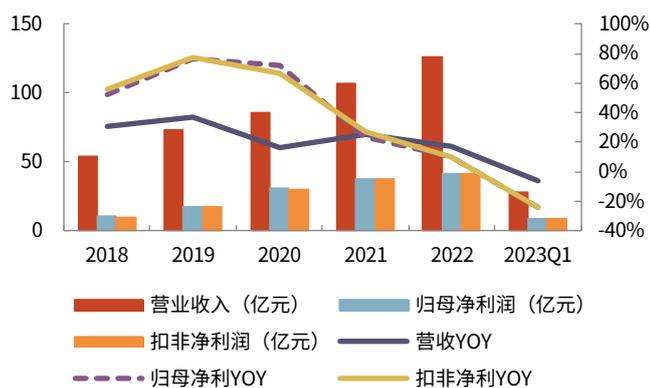
**风险提示：**新产品研发及推广不达预期，生长激素竞争加剧。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,747	12,627	14,938	17,251	19,449
营业收入增长率	25.30%	17.50%	18.30%	15.48%	12.74%
净利润 (百万元)	3,757	4,140	5,201	6,424	7,607
净利润增长率	23.33%	10.18%	25.64%	23.51%	18.41%
EPS (元)	9.28	10.23	12.85	15.87	18.80
ROE (归属母公司) (摊薄)	25.78%	22.94%	22.77%	22.33%	21.27%
P/E	18	17	13	11	9
P/B	4.7	3.8	3.0	2.4	1.9

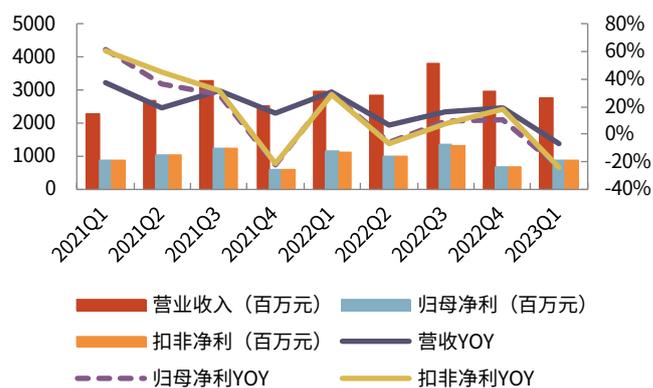
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-17

图 1：公司 2018~2023Q1 收入利润情况



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 2：公司 2021~2023Q1 单季度收入利润情况



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,747	12,627	14,938	17,251	19,449
营业成本	1,332	1,515	1,602	1,675	1,788
折旧和摊销	275	384	352	429	508
税金及附加	135	106	126	145	164
销售费用	3,064	3,807	4,279	4,618	4,936
管理费用	633	824	917	985	1,059
研发费用	885	1,358	1,768	2,014	2,215
财务费用	-89	-95	-80	-115	-175
投资收益	-35	-76	-48	-48	-48
营业利润	4,715	4,968	6,388	7,954	9,489
利润总额	4,617	4,924	6,333	7,899	9,434
所得税	719	709	960	1,197	1,430
净利润	3,897	4,215	5,374	6,702	8,005
少数股东损益	140	75	172	278	397
归属母公司净利润	3,757	4,140	5,201	6,424	7,607
EPS (元)	9.28	10.23	12.85	15.87	18.80

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,331	2,826	4,014	6,291	7,379
净利润	3,757	4,140	5,201	6,424	7,607
折旧摊销	275	384	352	429	508
净营运资金增加	1,592	2,282	2,795	1,877	2,049
其他	-2,294	-3,979	-4,335	-2,439	-2,785
投资活动产生现金流	-2,426	-2,255	-2,171	-1,750	-1,733
净资本支出	-2,225	-2,088	-1,620	-1,627	-1,634
长期投资变化	977	1,060	0	0	0
其他资产变化	-1,178	-1,227	-551	-123	-98
融资活动现金流	807	-776	-257	-122	-247
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	55	-91	-48	144	87
无息负债变化	703	33	-561	392	259
净现金流	1,708	-197	1,587	4,420	5,399

### 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	87.6%	88.0%	89.3%	90.3%	90.8%
EBITDA 率	48.2%	44.2%	44.5%	48.2%	50.7%
EBIT 率	45.6%	41.1%	42.1%	45.7%	48.1%
税前净利润率	43.0%	39.0%	42.4%	45.8%	48.5%
归母净利润率	35.0%	32.8%	34.8%	37.2%	39.1%
ROA	17.3%	16.2%	17.7%	18.1%	17.8%
ROE (摊薄)	25.8%	22.9%	22.8%	22.3%	21.3%
经营性 ROIC	24.4%	20.7%	20.6%	23.1%	24.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	23%	20%	15%	14%	12%
流动比率	3.72	4.01	5.90	6.98	8.58
速动比率	2.56	2.79	4.32	5.48	7.04
归母权益/有息债务	9.75	12.86	16.85	19.19	22.54
有形资产/有息债务	13.68	16.69	20.45	22.92	26.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	22,516	26,027	30,387	37,128	44,860
货币资金	5,749	5,579	7,165	11,585	16,984
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,421	2,197	2,311	2,669	3,009
应收票据	148	243	255	295	332
其他应收款 (合计)	1,269	1,355	2,022	2,335	2,632
存货	4,360	4,654	4,806	5,030	5,373
其他流动资产	127	175	221	267	311
流动资产合计	14,041	15,299	17,955	23,408	29,952
其他权益工具	133	85	85	85	85
长期股权投资	977	1,060	1,060	1,060	1,060
固定资产	2,223	3,227	4,060	4,862	5,627
在建工程	2,043	2,298	2,511	2,671	2,791
无形资产	1,407	1,544	1,568	1,586	1,604
商誉	65	59	59	59	59
其他非流动资产	841	1,252	1,660	1,660	1,660
非流动资产合计	8,475	10,729	12,433	13,720	14,908
总负债	5,279	5,221	4,612	5,147	5,493
短期借款	80	89	10	0	0
应付账款	624	629	618	647	690
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	3	3	5	6	7
其他流动负债	320	332	354	377	398
流动负债合计	3,775	3,811	3,045	3,355	3,493
长期借款	712	635	735	835	935
应付债券	450	450	450	450	450
其他非流动负债	152	135	251	366	476
非流动负债合计	1,504	1,410	1,567	1,792	2,000
股东权益	17,237	20,806	25,775	31,981	39,367
股本	405	405	405	405	405
公积金	4,427	4,918	4,918	4,918	4,918
未分配利润	10,016	13,387	18,183	24,112	31,100
归属母公司权益	14,574	18,050	22,847	28,775	35,763
少数股东权益	2,663	2,757	2,929	3,207	3,604

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	28.51%	30.15%	28.64%	26.77%	25.38%
管理费用率	5.89%	6.52%	6.14%	5.71%	5.44%
财务费用率	-0.83%	-0.76%	-0.54%	-0.67%	-0.90%
研发费用率	8.23%	10.76%	11.83%	11.68%	11.39%
所得税率	16%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.80	1.00	1.23	1.53	1.83
每股经营现金流	8.23	6.98	9.92	15.55	18.23
每股净资产	36.01	44.60	56.45	71.10	88.37
每股销售收入	26.55	31.20	36.91	42.63	48.06

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	18	17	13	11	9
PB	4.7	3.8	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	14.2	13.4	11.2	8.6	6.9
股息率	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE