

公司研究

营销变革拓建市场，盈利能力持续提升

——京新药业（002020.SZ）2022年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报，前三季度实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润28.00/4.72/4.47亿元，同比+9.29%/+7.45%/+15.98%；经营性净现金流6.81亿元，同比+382.27%；EPS 0.55元。业绩符合市场预期。

点评：

院内院外销售渠道拓展，助力盈利能力持续提升：公司自营+招商的混营团队目前已建设完成，市占率稳步提升中。未来，公司将重点推进左乙拉西坦片、盐酸普拉克索片、匹伐他汀钙片、瑞舒伐他汀钙片、康复新液和地衣芽孢杆菌活菌胶囊等六大产品，多品牌、多渠道拓建市场。院外销售主要通过联合商业合作伙伴积极开发药店、连锁、第三终端及电商业务，快速培育新的业务增长点。公司现已成立专门团队，与阿里健康、京东健康、平安健康及药师帮、壹药城等专业平台不断深化战略合作。据公司半年报披露，精神神经、心脑血管、消化领域分别实现营业收入2.9亿元（YOY+14%）、3亿元（YOY+12%）、2.3亿元（YOY-4%）。据此，我们预计公司前三季度，精神神经和心脑血管领域收入仍维持约10%的增长态势，消化领域受康复新液集采中标落地的影响，收入同比降低约5%。

研发投入持续加码，首款新药地达西尼商业化在即：2022年前三季度公司研发费用为2.46亿元，同比增长8.12%。公司重磅创新药品治疗失眠的地达西尼上市申请获国家药监局受理，有望于2023年上市销售，为公司贡献业绩增量。地达西尼疗效优势明显，可快速起效、提高睡眠效率，同时改善次日嗜睡等残留效应。此外，治疗精神分裂的1类新药JX11502MA胶囊推进临床II期研究；治疗帕金森的2类改良新药普拉克索雷沙吉兰缓释胶囊获批临床，用于消化道的2类改良新药康复新肠溶胶囊启动临床II期研究；抗帕金森2245、血脂异常2168Z、凝血异常2182等多个项目已启动临床前研究。公司始终坚定加强核心领域的研发布局和资金投入，持续提升产品竞争力的同时，不断巩固公司在该细分领域的领先地位。

盈利预测、估值与评级：公司目前产品品种丰富、结构合理，已构建涵盖精神神经系统、心血管系统、消化系统三大疾病领域的多维度、多层次的产品梯队和发展格局。自营+招商的混营团队目前已建设完成，在市占率稳步提升的同时，首款创新药品地达西尼商业化在即，有望为业绩注入动能。我们维持对公司2022-2024年归母净利润的预测分别为6.98、8.25和9.91亿元，对应PE分别为16、13和11倍，维持“买入”评级。

风险提示：药品集采降价超预期的风险；新品研发进低于预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,258	3,336	3,763	4,358	5,193
营业收入增长率	-10.66%	2.39%	12.80%	15.81%	19.16%
净利润（百万元）	653	614	698	825	991
净利润增长率	25.49%	-5.98%	13.75%	18.06%	20.18%
EPS（元）	0.93	0.68	0.81	0.96	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.67%	12.75%	13.32%	14.30%	15.49%
P/E	14	19	16	13	11
P/B	2.3	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-28

买入（维持）

当前价：12.66元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

联系人：张瀚予

021-52523676

zhanghanyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.61
总市值(亿元)	109.01
一年最低/最高(元)	7.61/14.55
近3月换手率	139.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	39.48	61.27	84.73
绝对	32.01	46.19	62.18

资料来源：Wind

相关研报

营销变革助力效能提升，研发加码构筑未来增长——京新药业（002020.SZ）2021年年报点评（2022-04-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,258	3,336	3,763	4,358	5,193
营业成本	1,273	1,473	1,544	1,794	2,174
折旧和摊销	123	132	185	199	215
税金及附加	32	29	35	40	48
销售费用	965	761	857	900	990
管理费用	213	177	190	200	210
研发费用	259	329	438	570	741
财务费用	-3	-39	-18	-28	-32
投资收益	60	48	0	0	0
营业利润	765	693	802	940	1,134
利润总额	759	694	801	939	1,132
所得税	106	80	102	114	140
净利润	653	615	699	825	992
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	653	614	698	825	991
EPS (元)	0.93	0.68	0.81	0.96	1.15

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	513	365	948	835	1,033
净利润	653	614	696	825	991
折旧摊销	123	132	185	199	215
净营运资金增加	41	268	9	335	391
其他	-304	-649	58	-523	-563
投资活动产生现金流	464	145	-179	-425	-400
净资本支出	-332	-402	-350	-350	-350
长期投资变化	128	108	0	0	0
其他资产变化	667	438	171	-75	-50
融资活动现金流	-497	121	-413	-277	-329
股本变化	-19	200	-44	0	0
债务净变化	-59	-139	-157	2	2
无息负债变化	-122	-17	64	85	159
净现金流	470	627	356	134	304

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	60.9%	55.9%	59.0%	58.8%	58.1%
EBITDA 率	22.4%	23.6%	24.7%	25.6%	25.5%
EBIT 率	17.7%	18.7%	19.7%	21.1%	21.4%
税前净利润率	23.3%	20.8%	21.3%	21.5%	21.8%
归母净利润率	20.0%	18.4%	18.6%	18.9%	19.1%
ROA	11.5%	9.6%	10.4%	11.2%	12.2%
ROE (摊薄)	16.7%	12.7%	13.3%	14.3%	15.5%
经营性 ROIC	20.6%	16.6%	17.1%	18.6%	19.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	25%	22%	21%	21%
流动比率	2.02	2.33	2.71	2.82	2.92
速动比率	1.70	1.86	2.26	2.32	2.37
归母权益/有息债务	13.03	29.75	1148.00	948.73	790.98
有形资产/有息债务	17.09	36.45	1353.56	1108.77	926.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,666	6,415	6,749	7,356	8,150
货币资金	915	1,555	1,913	2,046	2,349
交易性金融资产	1,179	422	422	422	422
应收账款	335	442	436	505	601
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	40	88	61	70	84
存货	501	649	600	699	849
其他流动资产	131	56	98	158	200
流动资产合计	3,125	3,230	3,552	3,925	4,537
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	128	108	108	108	108
固定资产	939	1,083	1,066	1,056	1,057
在建工程	140	160	278	366	432
无形资产	151	138	190	236	280
商誉	258	258	258	258	258
其他非流动资产	247	751	965	965	965
非流动资产合计	2,541	3,186	3,197	3,431	3,613
总负债	1,734	1,578	1,484	1,570	1,732
短期借款	300	148	0	0	0
应付账款	180	221	232	269	326
应付票据	189	214	232	269	326
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	4	4	4	4
流动负债合计	1,547	1,385	1,309	1,391	1,555
长期借款	1	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	136	134	131	128
非流动负债合计	187	193	175	180	176
股东权益	3,933	4,838	5,265	5,786	6,419
股本	706	905	861	861	861
公积金	2,109	2,471	2,585	2,667	2,667
未分配利润	1,555	1,871	2,228	2,666	3,297
归属母公司权益	3,918	4,817	5,244	5,764	6,396
少数股东权益	15	20	21	22	23

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	29.62%	22.81%	22.78%	20.65%	19.06%
管理费用率	6.54%	5.31%	5.06%	4.59%	4.04%
财务费用率	-0.08%	-1.17%	-0.48%	-0.64%	-0.61%
研发费用率	7.96%	9.87%	11.65%	13.08%	14.27%
所得税率	14%	11%	13%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.35	0.30	0.35	0.42	0.50
每股经营现金流	0.73	0.40	1.10	0.97	1.20
每股净资产	5.55	5.32	6.09	6.69	7.43
每股销售收入	4.62	3.68	4.37	5.06	6.03

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	14	19	16	13	11
PB	2.3	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.2	13.8	10.2	8.5	7.1
股息率	2.8%	2.4%	2.8%	3.3%	4.0%

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