



买入（维持）

所属行业：医药生物/化学制药
当前价格(元)：11.44

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

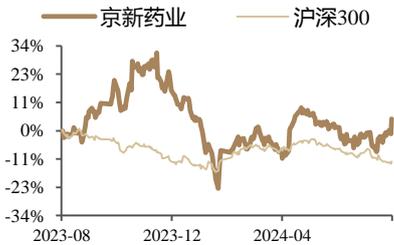
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002

邮箱：wumh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.72	3.44	-1.70
相对涨幅(%)	11.58	9.07	6.13

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《京新药业：集采影响基本出清，失眠新药放量可期》，2023.12.11

股票数据

总股本(百万股):	861.03
流通A股(百万股):	656.40
52周内股价区间(元):	8.38-14.35
总市值(百万元):	9,850.17
总资产(百万元):	8,462.92
每股净资产(元):	6.57

资料来源：公司公告

京新药业（002020.SZ）：业绩稳健增长，营销改革成效初显

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报。2024上半年，京新药业实现营收21.50亿(+11.02%)，归母净利润4.02亿(+27.28%)，扣非归母净利润3.34亿(+15.19%)。单Q2营业收入为10.89亿元，同比增长11.59%，扣非归母净利润1.77亿元，同比增长15.98%。
- 公司经营稳健，成品药业务恢复较好增长趋势。**2024H1公司成品药收入13.01亿元(+17.13%)，主要系销售体系升级，带来增量空间；原料药收入5.01亿元(+5.66%)；医疗器械收入3.12亿元(+0.46%)。
- 营销模式改革效果逐渐显现，院外收入快速增长。**公司自2023年由以三大管线为核心的“分线制”营销模式转变为设置医院事业部和零售事业部，分别聚焦院内市场深耕以及院外市场拓展，已与多家连锁药店深化战略合作，加速零售业务布局，带动院外市场快速增长。2024H1，成品药院外市场营收同比增长超过80%。同时，2024H1销售费用同比下降3.63%，销售费用率为17.85%(-2.72pct)。
- 1类新药地达西尼正式商业化，公司跨入“创仿结合”新阶段。**公司第一个治疗失眠的1类新药京诺宁®（地达西尼胶囊）于2024年3月25日正式实现商业发货，目前已开发医院200余家。公司以精神神经和心脑血管的治疗药物为创新药主要研发管线，多个项目有序推进中。其中，JX11502MA胶囊和康复新肠溶胶囊II临床进行中；JX2105胶囊临床I期顺利推进。
- 投资建议：**公司坚持管理赋能，经营韧性十足。我们预测2024-2026年归母净利润为7.22/8.22/9.41亿元，对应PE估值13.6/12.0/10.5倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业政策变动风险、产品销售不及预期风险、研发风险等。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,780	3,999	4,467	5,034	5,688
(+/-)YOY(%)	9.0%	5.8%	11.7%	12.7%	13.0%
净利润(百万元)	662	619	722	822	941
(+/-)YOY(%)	8.1%	-6.5%	16.6%	13.9%	14.4%
全面摊薄EPS(元)	0.77	0.72	0.84	0.95	1.09
毛利率(%)	53.3%	50.6%	51.5%	52.8%	53.5%
净资产收益率(%)	12.9%	11.2%	12.1%	12.6%	13.0%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.84	0.95	1.09
每股净资产	6.40	6.94	7.59	8.39
每股经营现金流	0.92	1.17	1.30	1.30
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估(倍)				
P/E	17.67	13.6	12.0	10.5
P/B	1.99	1.65	1.51	1.36
P/S	2.46	2.21	1.96	1.73
EV/EBITDA	11.49	8.06	7.10	5.64
股息率%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	50.6%	51.5%	52.8%	53.5%
净利润率	15.6%	16.3%	16.5%	16.7%
净资产收益率	11.2%	12.1%	12.6%	13.0%
资产回报率	7.7%	8.3%	8.6%	9.0%
投资回报率	9.3%	10.4%	10.8%	11.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.8%	11.7%	12.7%	13.0%
EBIT 增长率	-4.8%	19.4%	13.8%	14.0%
净利润增长率	-6.5%	16.6%	13.9%	14.4%
偿债能力指标				
资产负债率	30.6%	30.8%	31.0%	30.7%
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
现金比率	0.7	0.9	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	47.1	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	129.9	115.0	115.0	110.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	2.3	2.6	3.0	3.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	619	722	822	941
少数股东损益	5	6	7	8
非现金支出	258	263	184	190
非经营收益	-43	-23	-21	-27
营运资金变动	-45	38	127	8
经营活动现金流	793	1,007	1,118	1,119
资产	-509	-77	-81	-77
投资	-260	0	0	0
其他	32	22	26	28
投资活动现金流	-738	-55	-56	-49
债权募资	35	50	54	50
股权募资	0	0	0	0
其他	-281	-264	-265	-266
融资活动现金流	-246	-214	-212	-216
现金净流量	-188	738	851	854

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,999	4,467	5,034	5,688
营业成本	1,976	2,165	2,378	2,643
毛利率%	50.6%	51.5%	52.8%	53.5%
营业税金及附加	47	45	51	59
营业税金率%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	784	804	931	1,052
营业费用率%	19.6%	18.0%	18.5%	18.5%
管理费用	213	246	302	341
管理费用率%	5.3%	5.5%	6.0%	6.0%
研发费用	401	536	579	683
研发费用率%	10.0%	12.0%	11.5%	12.0%
EBIT	622	743	846	965
财务费用	-54	-45	-56	-66
财务费用率%	-1.3%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-21	0	0	0
投资收益	6	22	26	28
营业利润	714	813	929	1,063
营业外收支	-6	4	2	2
利润总额	708	817	931	1,065
EBITDA	854	1,007	1,030	1,154
所得税	85	90	102	117
有效所得税率%	12.0%	10.9%	10.9%	10.9%
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司所有者净利润	619	722	822	941

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,461	2,114	2,964	3,818
应收账款及应收票据	571	669	729	851
存货	653	730	789	827
其它流动资产	669	722	702	746
流动资产合计	3,354	4,236	5,184	6,242
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	1,775	1,719	1,695	1,654
在建工程	482	377	317	270
无形资产	401	384	367	351
非流动资产合计	4,633	4,454	4,354	4,248
资产总计	7,987	8,689	9,538	10,490
短期借款	279	329	383	434
应付票据及应付账款	941	977	1,119	1,212
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	855	1,001	1,083	1,202
流动负债合计	2,075	2,308	2,586	2,847
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	372	372	372	372
非流动负债合计	372	372	372	372
负债总计	2,446	2,680	2,957	3,219
实收资本	861	861	861	861
普通股股东权益	5,512	5,976	6,539	7,222
少数股东权益	28	34	41	49
负债和所有者权益合计	7,987	8,689	9,538	10,490

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 15 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。