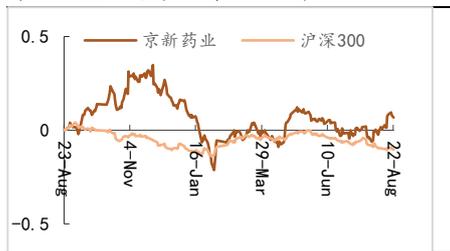


评级： 买入

王斌
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	11.37
一年内最高/最低价 (元)	14.95/7.98
市盈率 (当前)	13.88
市净率 (当前)	1.73
总股本 (亿股)	8.61
总市值 (亿元)	97.90

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 京新药业: 业绩整体保持稳健, 创新药放量在即
- 京新药业 (002020.SZ) 点评: 业绩符合预期, 创新药即将迎来突破
- 京新药业 (002020.SZ) 3 季报点评: 业绩稳健增长, 迎来中长期拐点

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入 21.50 亿元 (+11.02%), 归属于上市公司股东的净利润为 4.02 亿元 (+27.28%), 扣非后归属于上市公司股东的净利润为 3.34 亿元 (+15.19%)。
- 成品药重回增长轨道, 创新药有望开始贡献业绩增量。** 公司加强营销网络的建设力度, 启动销售体系升级, 加速零售业务布局, 新的营销业务模式成功落地, 带动院外市场快速增长。2024 年上半年公司成品药收入 13.01 亿元 (+17.13%), 其中成品药内贸收入同比增长约 16%, 院外市场营收同比增长超过 80%。我们认为新的销售体系有助于公司存量仿制药在基层市场和院外市场获得更大的增长空间。2024 年 3 月地达西尼胶囊开始上市销售, 目前已开发医院 200 余家, 预计从 2024 年下半年起将开始贡献业绩增量。
- 经营效率持续优化, 利润率仍有改善空间。** 2024 年上半年, 公司销售费用为 3.84 亿元 (-3.63%), 主要是由于销售人员减少, 相应薪酬减少所致, 但公司成品药收入依然保持较快增长, 体现出经营效率持续优化。2024 年上半年公司新昌大明市制剂和山东化学新基地完成首期产能扩建, 陆续投入使用, 同期管理费用为 1.28 亿元 (+47.57%), 主要系折旧费用及职工薪酬增加所致。我们认为随着新产能逐步释放, 公司利润率仍有优化空间。
- 盈利预测和估值。** 根据 2024 年上半年公司经营情况, 我们对盈利预测进行调整, 预计 2024 年至 2026 年公司营业收入分别为 44.17 亿元、49.48 亿元和 55.05 亿元, 同比增速分别为 10.5%、12.0%和 11.3%; 归母净利润分别为 7.30 亿元、7.98 亿元和 9.17 亿元, 同比增速分别为 17.9%、9.4%和 14.8%, 以 8 月 22 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 13.4 倍、12.3 倍和 10.7 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 创新药销售不及预期; 存量仿制药价格超预期下滑; 原料药和医疗器械业务增长低于预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	39.99	44.17	49.48	55.05
营收增速 (%)	5.8%	10.5%	12.0%	11.3%
归母净利润 (亿元)	6.19	7.3	7.98	9.17
归母净利润增速 (%)	-6.5%	17.9%	9.4%	14.8%
EPS (元/股)	0.72	0.85	0.93	1.06
PE	15.8	13.4	12.3	10.7

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,354	3,601	4,227	5,248	经营活动现金流	793	918	1,168	1,131
现金	1,461	991	1,455	2,095	净利润	619	730	798	917
应收账款	571	590	617	638	折旧摊销	217	258	360	401
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	4	-58	-61	-64
预付账款	13	26	25	27	投资损失	-6	-42	-42	-42
存货	653	844	816	1,012	营运资金变动	-56	25	105	-91
其他	656	1,150	1,314	1,476	其它	10	1	2	4
非流动资产	4,633	5,073	5,410	5,479	投资活动现金流	-738	-1,455	-693	-490
长期投资	63	63	63	63	资本支出	-896	-654	-603	-483
固定资产	1,775	2,662	3,041	3,175	长期投资	19	0	0	0
无形资产	401	361	325	293	其他	7	139	-801	-90
其他	1,565	1,608	1,702	1,689	筹资活动现金流	-246	66	-10	-1
资产总计	7,987	8,674	9,637	10,727	短期借款	41	-50	-50	-50
流动负债	2,075	2,127	2,217	2,331	长期借款	-3	0	0	0
短期借款	279	229	179	129	其他	-22	420	377	432
应付账款	611	659	727	796	现金净增加额	-190	-470	464	640
其他	532	532	518	521	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债	372	391	424	455	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	5.8%	10.5%	12.0%	11.3%
其他	372	391	424	455	营业利润	-5.6%	17.8%	9.3%	14.7%
负债合计	2,447	2,518	2,641	2,786	归属母公司净利润	-6.5%	17.9%	9.4%	14.8%
少数股东权益	28	35	41	48	获利能力				
归属母公司股东权益	5,512	6,121	6,955	7,893	毛利率	50.6%	51.9%	52.6%	53.4%
负债和股东权益	7,987	8,674	9,637	10,727	净利率	15.6%	16.6%	16.2%	16.8%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	11.2%	11.9%	11.4%	11.5%
营业收入	3,999	4,417	4,948	5,505	ROIC	14.0%	17.0%	16.5%	16.5%
营业成本	1,976	2,125	2,347	2,568	偿债能力				
营业税金及附加	47	49	54	60	资产负债率	30.6%	29.0%	27.4%	26.0%
营业费用	784	906	1,029	1,167	净负债比率	12.0%	10.3%	8.8%	7.5%
研发费用	401	442	485	523	流动比率	1.6	1.7	1.9	2.3
管理费用	213	216	238	259	速动比率	1.3	1.3	1.5	1.8
财务费用	-54	-58	-61	-64	营运能力				
资产减值损失	-21	-20	-20	-20	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
公允价值变动收益	37	35	35	35	应收账款周转率	7.6	7.6	8.2	8.8
投资净收益	6	7	7	7	应付账款周转率	4.0	3.3	3.4	3.4
营业利润	714	841	920	1,055	每股指标(元)				
营业外收入	2	2	2	2	每股收益	0.7	0.8	0.9	1.1
营业外支出	8	8	8	8	每股经营现金	1.0	1.1	1.4	1.3
利润总额	708	835	914	1,049	每股净资产	6.4	7.1	8.1	9.2
所得税	85	100	110	126	估值比率				
净利润	623	735	804	923	P/E	15.82	13.41	12.26	10.68
少数股东损益	5	5	6	6	P/B	1.78	1.60	1.41	1.24
归属母公司净利润	619	730	798	917					
EBITDA	872	1,035	1,212	1,386					
EPS (元)	0.72	0.85	0.93	1.06					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现