

化学原料药

京新药业（002020.SZ）

买入-B(维持)

业绩超预期，成品药快速增长，地达西尼等管线渐入收获期

2024年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月23日

收盘价(元):	11.37
年内最高/最低(元):	15.25/8.28
流通A股/总股本(亿):	6.56/8.61
流通A股市值(亿):	74.63
总市值(亿):	97.90

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.47
摊薄每股收益(元):	0.47
每股净资产(元):	6.60
净资产收益率(%):	7.14

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

事件描述

➢ 8月16日，公司发布了2024年半年报。2024年H1，公司营收21.5亿元（+11.0%），归母净利润4.0亿元（+27.3%）。扣非归母净利润3.3亿元（+15.2%）。

事件点评

➢ 公司营收稳步增长，销售费用有效控制，折旧带来管理费用新增较多。公司是创新药、成品药、原料药等领域的综合药企。2024年H1，公司收入增长稳定，成品药收入13.0亿元（+17.1%）；原料药收入5.0亿元（+5.7%）；医疗器械收入3.1亿元（+0.5%）。公司销售费用3.8亿元（-3.6%），销售费用率17.9%（-2.7pct），销售费用率的下降来源于销售人效的提升及内部结构的调整。大明市制剂、山东化学和杭州总部基地已经转固，公司固定资产达到22.4亿元（+90.8%），折旧带来管理费用提升，管理费用1.3亿元（+47%）。

➢ 院外销售驱动成品药重回增长，项目技术转移带来出海销售快速增长。公司化药集中在中枢神经、心血管、消化三大领域，将销售调整为医院事业部和零售事业部成果已经体现。2024年H1，成品药内贸营收增长约16%；院外市场营收增长超过80%，通过医药电商、品牌、商销扩展院外零售市场，带动主要品种持续增长；制剂外贸营收同比增长超30%，欧洲制剂代工完成技术转移项目9个，21个项目有序推进中，订单项目技术转移落地带来制剂外贸快速增长。同时，公司ANDA积极拓展欧美市场新客户和新兴市场。

➢ 1类新药地达西尼受到指南推荐治疗失眠症，学术推广顺利有望加速入院。地达西尼是近十余年国内首个上市的治疗失眠患者的1类新药，二期与三期临床数据显示，地达西尼与安慰剂相比总睡眠时长延长18-22min，与佐匹克隆片治疗失眠的疗效相当，受到《中国成人失眠诊断与治疗指南（2023版）》等指南推荐。地达西尼学术推广活动有序推进，公司共召开全国上市会等专题会等30余场次。公司快速推进地达西尼商业化，2024年3月商业发货，已开发医院200余家，随着院内快速推广销售有望快速放量。

➢ 聚焦精神神经和心脑血管研发，创新药管线渐入收获期。公司创仿管线持续丰富，10余项在研创新药、50余项仿制药项目。精神分裂、帕金森、



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



抑郁、降血脂等领域创新药在研项目有序推进中。康复新肠溶胶囊即将开展三期临床，精分领域 JX11502MA 胶囊 II 期临床进展顺利，JX2105 胶囊 I 期取到临床批件，临床 I 期顺利推进，抑郁、帕金森等管线将陆续进入临床。

### 投资建议

➤ 公司成品药恢复增长，创新药地达西尼有望高速增长。我们预计公司 2024~2026 年营业收入 44.5 亿、49.4 亿、54.8 亿元，同比 11.2%/11.1%/10.8%；归母净利润 7.1 亿元、8.1 亿元、9.3 亿元，同比 14.3%/14.7%/14.8%。2024~2026 年，PE 为 13.9、12.1、10.5 倍，持续覆盖，给予“买入-B”评级。

### 风险提示

➤ 药品销售不及预期风险，创新药医保谈判不及预期风险，在研创新药研发不及预期风险，原料药价格波动风险，医疗器械需求不及预期风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,780	3,999	4,449	4,943	5,478
YoY(%)	13.3	5.8	11.2	11.1	10.8
净利润(百万元)	662	619	707	812	932
YoY(%)	7.9	-6.5	14.3	14.7	14.8
毛利率(%)	53.3	50.6	51.7	52.6	53.5
EPS(摊薄/元)	0.77	0.72	0.82	0.94	1.08
ROE(%)	12.9	11.3	11.9	12.5	13.0
P/E(倍)	14.8	15.9	13.9	12.1	10.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	17.5	15.5	15.9	16.4	17.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3281	3354	3262	3971	4820
现金	1548	1461	1181	1654	2353
应收票据及应收账款	474	571	631	802	786
预付账款	21	13	22	17	27
存货	774	653	689	873	885
其他流动资产	464	655	739	625	769
<b>非流动资产</b>	4081	4633	5301	5284	5079
长期投资	81	63	59	55	51
固定资产	1291	1775	2368	2354	2252
无形资产	419	401	409	416	421
其他非流动资产	2290	2394	2465	2460	2356
<b>资产总计</b>	7363	7987	8563	9255	9899
<b>流动负债</b>	1815	2075	2201	2333	2296
短期借款	239	279	250	180	150
应付票据及应付账款	719	941	925	912	1213
其他流动负债	858	855	1025	1241	934
<b>非流动负债</b>	375	372	368	369	369
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	375	372	368	369	369
<b>负债合计</b>	2191	2446	2569	2702	2665
少数股东权益	26	28	33	39	46
股本	861	861	861	861	861
资本公积	1720	1723	1723	1723	1723
留存收益	2554	2914	3333	3815	4367
归属母公司股东权益	5146	5512	5961	6515	7188
<b>负债和股东权益</b>	7363	7987	8563	9255	9899

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	856	793	828	944	952
净利润	668	623	713	818	939
折旧摊销	186	217	232	270	290
财务费用	-72	-54	-37	-59	-77
投资损失	-19	-6	-12	-11	-11
营运资金变动	34	-45	-21	-34	-156
其他经营现金流	60	57	-47	-40	-32
<b>投资活动现金流</b>	-738	-738	-844	-201	-42
<b>筹资活动现金流</b>	-188	-246	-263	-269	-211
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.72	0.82	0.94	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.92	0.96	1.10	1.11
每股净资产(最新摊薄)	5.98	6.40	6.92	7.57	8.35

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3780	3999	4449	4943	5478
营业成本	1766	1976	2147	2342	2549
营业税金及附加	38	47	44	49	55
营业费用	792	784	852	934	1030
管理费用	194	213	262	277	296
研发费用	367	401	467	544	630
财务费用	-72	-54	-37	-59	-77
资产减值损失	-19	-26	-29	-32	-36
公允价值变动收益	24	37	30	31	32
投资净收益	19	6	12	11	11
<b>营业利润</b>	757	714	806	925	1062
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	8	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	750	708	806	925	1062
所得税	82	85	93	107	124
<b>税后利润</b>	668	623	713	818	939
少数股东损益	6	5	5	6	7
<b>归属母公司净利润</b>	662	619	707	812	932
EBITDA	904	898	1014	1165	1302

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.3	5.8	11.25	11.11	10.83
营业利润(%)	9.2	-5.6	12.8	14.8	14.9
归属于母公司净利润(%)	7.9	-6.5	14.3	14.7	14.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	53.3	50.6	51.7	52.6	53.5
净利率(%)	17.5	15.5	15.9	16.4	17.0
ROE(%)	12.9	11.3	11.9	12.5	13.0
ROIC(%)	11.2	9.8	10.6	11.3	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.8	30.6	30.0	29.2	26.9
流动比率	1.8	1.6	1.5	1.7	2.1
速动比率	1.3	1.1	0.9	1.1	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.2	7.6	7.4	6.9	6.9
应付账款周转率	3.1	2.4	2.3	2.6	2.4
<b>估值比率</b>					
P/E	14.8	15.9	13.88	12.09	10.53
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.4	9.8	8.9	7.3	6.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

