

增持 (维持)

京新药业 (002020.SZ)

院外推动业绩稳健增长，盈利能力持续提升

2024 年 11 月 8 日

市场数据

日期	2024/11/7
收盘价(元)	12.70
总股本(百万股)	861
流通股本(百万股)	724
净资产(百万元)	5829
总资产(百万元)	8583
每股净资产(元)	6.77

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现收入 32.09 亿元(同比+9.68%), 实现归母净利润 5.75 亿元(同比+21.66%), 实现扣非归母净利润 4.94 亿元(同比+13.16%)。单三季度实现收入 10.59 亿元(同比+7.06%), 实现归母净利润 1.73 亿元(同比+10.33%), 实现扣非归母净利润 1.60 亿元(同比+9.14%)。
- 财务指标:** 2024 年前三季度毛利率 51.11%(同比+0.11pp), 净利率 18.09%(同比+1.82pp), 销售费用率 18.31%(同比-2.4pp), 管理费用率 6.06%(同比+1.2pp), 研发费用率 8.40%(同比-0.47pp), 财务费用率-1.45%(同比-0.14pp)。单三季度毛利率 50.16%(同比-1.79pp), 净利率 16.5%(同比+0.57pp), 销售费用率 19.25%(同比-1.74pp), 管理费用率 6.31%(同比+0.67pp), 研发费用率 6.84%(同比-2.09pp), 财务费用率-0.94%(同比-0.37pp)。
- 营销模式改革效果逐渐显现, 院外市场保持高速增长。**2024 上半年, 公司与多家连锁药店深化战略合作, 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 年上半年以来院外市场增长迅速。
- 原料药业务以及医疗器械业务逐步企稳回升。**2024 年上半年公司山东化学基地完成建设并投入运行, 上饶、绍兴和山东三个中间体、原料药产业链相关基地密切配合, 进一步提升综合竞争优势。医疗器械在海外努力形成技术壁垒的同时提升品牌影响力和市场竞争力, 病理显示器项目成为全球第二家供应商; 在国内借助国产替代优势, 努力实现业绩稳定增长。
- 创新药带来估值弹性。**公司第一个治疗失眠的 1 类新药地达西尼于 2024 年 3 月 25 日正式实现商业发货, 预计明年在医保的覆盖下有望开启快速增长。公司以神经精神和心脑血管的治疗药物为创新药主要研发管线, 持续深耕精神分裂、帕金森、抑郁、降血脂等领域, 推动更多项目进入临床研究阶段。JX11502MA 胶囊和康复新肠溶胶囊 II 临床进行中; JX2105 胶囊 I 期取到临床批件, 临床 I 期顺利推进; 其他在研项目 10 余个有序推进中。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.83、0.96、1.13 元, 对应 2024 年 11 月 7 日收盘价, PE 估值分别为 15.4、13.3、11.3 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 院外拓展不及预期、原料药价格波动、地达西尼销售不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3999	4401	4974	5620
同比增长	5.8%	10.1%	13.0%	13.0%
归母净利润(百万元)	619	712	823	969
同比增长	-6.5%	15.1%	15.6%	17.7%
毛利率	50.6%	51.6%	53.0%	54.3%
ROE	11.2%	12.1%	12.7%	13.7%
每股收益(元)	0.72	0.83	0.96	1.13
市盈率	17.7	15.4	13.3	11.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊销计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3354	3629	4353	5164
货币资金	1461	1528	2194	2919
交易性金融资产	151	268	246	237
应收票据及应收账款	571	596	678	770
预付款项	13	20	21	22
存货	653	697	695	689
其他	504	520	520	527
非流动资产	4633	4776	4754	4682
长期股权投资	63	76	73	72
固定资产	1775	1922	1933	1874
在建工程	482	291	196	148
无形资产	401	461	518	560
商誉	348	348	348	348
长期待摊费用	21	21	21	21
其他	1542	1657	1666	1659
资产总计	7987	8405	9108	9846
流动负债	2075	2131	2247	2353
短期借款	279	244	255	255
应付票据及应付账款	941	1024	1128	1236
其他	855	863	864	862
非流动负债	372	348	361	358
长期借款	0	0	0	0
其他	372	348	361	358
负债合计	2446	2479	2608	2712
股本	861	861	861	861
资本公积	1723	1723	1723	1723
未分配利润	2540	2923	3370	3904
少数股东权益	28	34	42	51
股东权益合计	5540	5926	6500	7134
负债及权益合计	7987	8405	9108	9846

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	619	712	823	969
折旧和摊销	217	224	255	278
资产减值准备	75	70	77	85
资产处置损失	-7	-4	-4	-4
公允价值变动损失	-37	0	0	0
财务费用	-54	-40	-41	-60
投资损失	-6	-6	-8	-7
少数股东损益	5	7	8	9
营运资金的变动	-45	-16	17	6
经营活动产生现金流量	793	705	1087	1211
投资活动产生现金流量	-738	-313	-215	-202
融资活动产生现金流量	-246	-569	-460	-539
现金净变动	-188	-177	412	470
现金的期初余额	1548	1461	1528	2194
现金的期末余额	1461	1284	1940	2664

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3999	4401	4974	5620
营业成本	1976	2130	2335	2570
税金及附加	47	44	50	56
销售费用	784	814	935	1068
管理费用	213	268	308	360
研发费用	401	396	471	539
财务费用	-54	-40	-41	-60
其他收益	58	49	50	51
投资收益	6	6	8	7
公允价值变动收益	37	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	-4	-4
资产减值损失	-21	0	0	0
资产处置收益	7	4	4	4
营业利润	714	842	974	1145
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	8	5	7	6
利润总额	708	839	970	1141
所得税	85	120	139	163
净利润	623	719	831	978
少数股东损益	5	7	8	9
归属母公司净利润	619	712	823	969
EPS(元)	0.72	0.83	0.96	1.13

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.8%	10.1%	13.0%	13.0%
营业利润增长率	-5.6%	17.9%	15.7%	17.6%
归母净利润增长率	-6.5%	15.1%	15.6%	17.7%
盈利能力				
毛利率	50.6%	51.6%	53.0%	54.3%
归母净利率	15.5%	16.2%	16.6%	17.2%
ROE	11.2%	12.1%	12.7%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	30.6%	29.5%	28.6%	27.5%
流动比率	1.62	1.70	1.94	2.19
速动比率	1.30	1.38	1.63	1.90
营运能力				
资产周转率	52.1%	53.7%	56.8%	59.3%
应收账款周转率	708.3%	698.8%	723.6%	719.1%
存货周转率	270.3%	307.9%	327.5%	362.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.72	0.83	0.96	1.13
每股经营现金	0.92	0.82	1.26	1.41
每股净资产	6.40	6.84	7.50	8.23
估值比率(倍)				
PE	17.7	15.4	13.3	11.3
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

数据来源:天软, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区东柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn