

京新药业(002020.SZ)

利润端增长超预期，创新管线有望持续贡献弹性

推荐（维持）

股价：14.17元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.jingxinpharm.com
大股东/持股	吕钢/20.77%
实际控制人	吕钢
总股本(百万股)	861
流通A股(百万股)	724
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	122
流通A股市值(亿元)	103
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	29.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】京新药业(002020.SZ)*首次覆盖报告* 成品药集采风险出清，失眠新药一枝独秀* 推荐 20230914

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

研究助理

臧文清 一般证券从业资格编号
S1060123050058
ZANGWENQING222@pingan.com.cn

事项：

公司于2025年4月3日公布2024年年报，公司实现总营业收入41.59亿元，(+3.99%)，实现归母净利润7.12亿元，(+15.04%)，扣非后归母净利润6.47亿元(+21.38%)，扣非利润实现较快增长，业绩超预期。

平安观点：

- 公司2024年利润端实现较快增长，销售控费成效显著。公司实现总营业收入41.59亿元，(+3.99%)，其中成品药收入25.22亿元(+8.42%)，原料药收入8.76亿元(-8.37%)。实现归母净利润7.12亿元(+15.04%)，扣非后归母净利润6.47亿元(+21.38%)，利润端实现较快增长。期间费用方面，销售费用率16.65%(-2.94pct)，主要系提高效率，加强费用管控所致。管理费用率5.49%(+0.16pct)，基本持平。研发费用率9.22%(-0.81pct)，略有下降。公司主营毛利率为49.97%(-0.60pct)，基本持平。
- 仿制药销售架构调整成效显著，院外市场快速放量。根据公司公告，公司发挥仿制药业务的经营韧性，充分利用集采品种放量带来的销量增长，努力缓解价格下降带来的销售压力。同时不断深化销售模式和销售管理升级，抓住机遇建立和拓展与国内大型连锁和医药流通企业的战略合作，实现了院外市场销售的快速增长，同比增长超过45%。仿制药的开发也在提速，治疗精神分裂症的盐酸卡利拉嗪胶囊完成III期临床试验，将于近期正式提交上市申请，治疗高胆固醇血症的盐酸考来维仑片的III期临床试验也按照工作计划顺利进行。
- 聚焦慢病优势治疗领域，创新管线持续贡献弹性。根据公司公告，1类创新药地达西尼胶囊成功上市并进入医保支付目录，2024年完成近600家医院的入院程序，为公司带来了新的市场机会。治疗精神分裂症的JX11502MA胶囊临床试验获得一定进展，II期临床接近尾声。另外，治疗溃疡性结肠炎的改良型新药康复新肠溶胶囊II期临床也进展顺利。治疗

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,999	4,159	4,724	5,357	6,092
YOY(%)	5.8	4.0	13.6	13.4	13.7
净利润(百万元)	619	712	823	948	1,103
YOY(%)	-6.5	15.0	15.6	15.1	16.4
毛利率(%)	50.6	50.0	50.8	51.8	52.8
净利率(%)	15.5	17.1	17.4	17.7	18.1
ROE(%)	11.2	11.9	12.5	13.0	13.7
EPS(摊薄/元)	0.72	0.83	0.96	1.10	1.28
P/E(倍)	19.7	17.1	14.8	12.9	11.1
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

Lp (a) 血症的 1 类创新药 JX2201 胶囊在报告期内顺利提交临床申请, 并于近期取得临床批件, 启动 I 期临床试验。

- **投资建议:** 考虑原料药等板块收入增长承压, 我们下调公司 2025-2027 年营收预期至 47.24、53.57、60.92 亿元 (原本 25/26 年 50.19/57.70 亿元), 叠加药品板块营销改革成效显著, 我们略微调整公司净利润预测为 8.23、9.48、11.03 亿元 (原本 25/26 年 8.21/9.77 亿元)。考虑在研创新管线持续推进, 估值仍有提升空间, 维持"推荐"评级。
- **风险提示:** 1) 药品审批不及预期: 受市场环境影响, 公司在研创新产品研发进度可能存在延迟。2) 新药上市放量不及预期: 公司创新产品地达西尼上市后各个节点是否顺利推进对于公司产品销售放量具有显著影响。3) 产能建设进度不及预期: 受市场环境影响, 公司产能建设进度可能存在延迟。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,905	3,666	4,851	6,034
现金	316	906	1,852	2,761
应收票据及应收账款	852	776	880	1,001
其他应收款	44	44	50	57
预付账款	23	23	26	29
存货	793	890	989	1,102
其他流动资产	877	1,027	1,054	1,085
非流动资产	5,575	5,364	5,106	4,999
长期投资	56	71	86	101
固定资产	2,175	2,089	1,956	1,944
无形资产	382	319	255	191
其他非流动资产	2,962	2,886	2,810	2,763
资产总计	8,479	9,030	9,957	11,033
流动负债	2,135	2,082	2,316	2,582
短期借款	281	0	0	0
应付票据及应付账款	881	1,012	1,125	1,252
其他流动负债	972	1,070	1,191	1,329
非流动负债	343	337	330	325
长期借款	23	17	10	5
其他非流动负债	320	320	320	320
负债合计	2,478	2,419	2,646	2,907
少数股东权益	32	39	47	57
股本	861	861	861	861
资本公积	1,723	1,723	1,723	1,723
留存收益	3,385	3,987	4,679	5,485
归属母公司股东权益	5,970	6,571	7,264	8,070
负债和股东权益	8,479	9,030	9,957	11,033

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	712	1,389	1,489	1,688
净利润	719	830	956	1,112
折旧摊销	297	526	573	622
财务费用	-64	5	-4	-8
投资损失	-9	-15	-15	-15
营运资金变动	-350	58	-5	-9
其他经营现金流	120	-15	-15	-15
投资活动现金流	-1,438	-285	-285	-485
资本支出	271	300	300	500
长期投资	-1,240	0	0	0
其他投资现金流	-469	-585	-585	-985
筹资活动现金流	-280	-514	-257	-294
短期借款	2	-281	0	0
长期借款	-8	-6	-7	-5
其他筹资现金流	-274	-226	-251	-289
现金净增加额	-1,003	589	947	909

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,159	4,724	5,357	6,092
营业成本	2,080	2,324	2,582	2,875
税金及附加	50	53	60	69
营业费用	692	709	830	944
管理费用	228	250	284	323
研发费用	383	435	509	609
财务费用	-64	5	-4	-8
资产减值损失	-13	-22	-25	-28
信用减值损失	-15	-7	-8	-9
其他收益	113	0	0	0
公允价值变动收益	-42	0	0	0
投资净收益	9	15	15	15
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	844	938	1,082	1,261
营业外收入	5	18	18	18
营业外支出	4	7	7	7
利润总额	844	950	1,093	1,273
所得税	125	119	138	160
净利润	719	830	956	1,112
少数股东损益	7	7	8	9
归属母公司净利润	712	823	948	1,103
EBITDA	1,077	1,480	1,662	1,887
EPS (元)	0.83	0.96	1.10	1.28

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	4.0	13.6	13.4	13.7
营业利润(%)	18.1	11.2	15.3	16.6
归属于母公司净利润(%)	15.0	15.6	15.1	16.4
获利能力				
毛利率(%)	50.0	50.8	51.8	52.8
净利率(%)	17.1	17.4	17.7	18.1
ROE(%)	11.9	12.5	13.0	13.7
ROIC(%)	17.2	16.5	19.3	23.3
偿债能力				
资产负债率(%)	29.2	26.8	26.6	26.3
净负债比率(%)	-0.2	-13.4	-25.2	-33.9
流动比率	1.4	1.8	2.1	2.3
速动比率	1.0	1.2	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.9	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.96	1.10	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.61	1.73	1.96
每股净资产(最新摊薄)	6.93	7.63	8.44	9.37
估值比率				
P/E	17.1	14.8	12.9	11.1
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.3	7.1	5.8	4.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层