

业绩稳中向好，地达西尼放量可期

——京新药业 2024 年报点评

核心观点

- 盈利能力提升，销售费用率下降明显。**公司发布 2024 年报，营收和净利润实现双增长。报告期内，公司实现营收 41.59 亿元（同比+3.99%），归母净利润 7.12 亿元（同比+15.04%），扣非归母净利润 6.47 亿元（同比+21.38%）。利润端增速更快主要由于期间费用率显著降低：销售费用率为 16.65%（同比-2.95pct），主要系提高人效，加强费用管控所致；管理费用率为 5.49%（同比+0.16pct）；研发费用率为 9.22%（同比-0.80pct）。
- 成品药&医疗器械驱动增长，营销改革成效显著。**分板块看，成品药收入 25.22 亿元（同比+8.42%），原料药收入 8.76 亿元（同比-8.37%），医疗器械收入 6.87 亿元（同比+7.84%）。其中，成品药收入增长主要系营销模式改革带来院外市场销售及制剂外贸业务快速增长，收入分别同比增长超 45%和 25%，此外，公司 24 年共获得 14 个仿制药生产批件，盐酸卡利拉嗪胶囊将于近期提交上市申请，盐酸考来维仑片正在进行 III 临床试验，仿制品种不断扩展贡献增量。器械方面，国内抢占市场份额和国际拓展区域性客户均获得初步进展，实现逆势增长。
- 地达西尼放量可期，创新管线推进顺利。**2024 年，地达西尼胶囊实现准入近 600 家医院，举办 160 多场学术推广活动，并通过谈判成功进入医保目录，商业化表现值得期待。其他创新管线有序推进：1）JX11502MA 胶囊 II 期临床接近尾声；2）康复新肠溶胶囊 II 期临床进展顺利；3）治疗 LP（a）血症的 1 类创新药 JX2201 胶囊已启动 I 期临床试验。

盈利预测与投资建议

- 根据 2024 年度报告，我们下调营业收入，上调毛利率，调整 2025-27 年归母净利润预测为 7.81/8.91/10.49 亿元（原预测 25-26 年为 8.33/9.71 亿元），根据可比公司给予 25 年 15 倍 PE，对应的目标价为 13.65 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 公司销售不达预期；带量采购影响公司业绩的不确定性；新药研发上市进度不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,999	4,159	4,495	4,865	5,351
同比增长(%)	5.8%	4.0%	8.1%	8.2%	10.0%
营业利润(百万元)	714	844	912	1,041	1,224
同比增长(%)	-5.6%	18.1%	8.1%	14.1%	17.6%
归属母公司净利润(百万元)	619	712	781	891	1,049
同比增长(%)	-6.5%	15.0%	9.7%	14.0%	17.8%
每股收益(元)	0.72	0.83	0.91	1.03	1.22
毛利率(%)	50.6%	50.0%	51.1%	52.0%	52.9%
净利率(%)	15.5%	17.1%	17.4%	18.3%	19.6%
净资产收益率(%)	11.6%	12.4%	12.3%	12.6%	13.5%
市盈率	18.0	15.6	14.2	12.5	10.6
市净率	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年04月07日）	12.92 元
目标价格	13.65 元
52 周最高价/最低价	14.78/9.7 元
总股本/流通 A 股（万股）	86,103/72,397
A 股市值（百万元）	11,124
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 04 月 08 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-9.14	-2.05	6.69	23.75
相对表现%	-1.48	6.94	12.13	23.14
沪深 300%	-7.66	-8.99	-5.44	0.61



证券分析师

伍云飞	wuyunfei1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020001
	香港证监会牌照：BRX199
傅肖依	fuxiaoyi@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524080006

联系人

胡俊涛	hujuntao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

业绩增长稳健，商业化改革成果已现：——京新药业 2024 年中报点评	2024-08-17
23H1 销售架构调整完毕，商业化和研发有望取得进展	2023-08-21

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025/4/7	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
健友股份	603707	12.33	-0.12	0.54	0.71	0.94	-105.12	22.63	17.26	13.06
仙琚制药	002332	9.14	0.57	0.69	0.84	1.02	16.06	13.27	10.89	8.98
健康元	600380	10.61	0.79	0.81	0.89	0.98	13.45	13.10	11.98	10.85
华东医药	000963	36.89	1.62	1.91	2.19	2.51	22.79	19.35	16.82	14.68
恩华药业	002262	20.84	1.02	1.13	1.36	1.60	20.42	18.52	15.29	13.04
	最大值						22.79	22.63	17.26	14.68
	最小值						(105.12)	13.10	10.89	8.98
	平均数						(6.48)	17.38	14.45	12.12
	调整后平均							17	15	12

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,461	316	1,889	2,629	3,369
应收票据、账款及款项融资	613	852	653	722	824
预付账款	13	23	22	23	25
存货	653	793	872	903	941
其他	614	921	908	899	904
流动资产合计	3,354	2,905	4,344	5,176	6,064
长期股权投资	63	56	56	56	56
固定资产	1,775	2,139	2,138	2,152	2,166
在建工程	482	14	110	164	196
无形资产	401	382	392	398	400
其他	1,912	2,984	2,362	2,400	2,551
非流动资产合计	4,633	5,575	5,057	5,169	5,368
资产总计	7,987	8,479	9,401	10,345	11,432
短期借款	279	281	281	281	281
应付票据及应付账款	941	881	877	996	1,086
其他	855	972	1,116	1,279	1,468
流动负债合计	2,075	2,135	2,275	2,556	2,836
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	372	343	354	354	350
非流动负债合计	372	343	354	354	350
负债合计	2,446	2,478	2,629	2,910	3,186
少数股东权益	28	32	39	46	56
实收资本（或股本）	861	861	861	861	861
资本公积	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723
留存收益	2,914	3,368	4,149	4,804	5,606
其他	14	17	0	0	0
股东权益合计	5,540	6,002	6,772	7,435	8,246
负债和股东权益总计	7,987	8,479	9,401	10,345	11,432

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	623	719	788	898	1,058
折旧摊销	194	256	253	276	303
财务费用	(54)	(64)	0	(11)	(19)
投资损失	(6)	(9)	(21)	(14)	(13)
营运资金变动	256	(320)	244	191	132
其它	(220)	144	587	(60)	(172)
经营活动现金流	793	726	1,852	1,281	1,290
资本支出	(820)	(130)	(335)	(335)	(335)
长期投资	(195)	19	0	0	0
其他	277	(1,326)	56	20	14
投资活动现金流	(738)	(1,438)	(279)	(316)	(322)
债权融资	(3)	1	0	(0)	(0)
股权融资	3	0	0	0	0
其他	(246)	(282)	(0)	(224)	(228)
筹资活动现金流	(246)	(280)	(0)	(225)	(228)
汇率变动影响	3	3	-0	-0	-0
现金净增加额	(188)	(989)	1,572	741	740

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,999	4,159	4,495	4,865	5,351
营业成本	1,976	2,080	2,196	2,335	2,518
销售费用	784	692	752	816	885
管理费用	213	228	241	250	255
研发费用	401	383	415	449	493
财务费用	(54)	(64)	0	(11)	(19)
资产、信用减值损失	26	27	25	24	26
公允价值变动收益	37	(42)	6	6	2
投资净收益	6	9	21	14	13
其他	19	66	18	17	19
营业利润	714	844	912	1,041	1,224
营业外收入	2	5	3	3	3
营业外支出	8	4	5	6	6
利润总额	708	844	910	1,037	1,221
所得税	85	125	122	139	163
净利润	623	719	788	898	1,058
少数股东损益	5	7	7	8	9
归属于母公司净利润	619	712	781	891	1,049
每股收益（元）	0.72	0.83	0.91	1.03	1.22

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.8%	4.0%	8.1%	8.2%	10.0%
营业利润	-5.6%	18.1%	8.1%	14.1%	17.6%
归属于母公司净利润	-6.5%	15.0%	9.7%	14.0%	17.8%
获利能力					
毛利率	50.6%	50.0%	51.1%	52.0%	52.9%
净利率	15.5%	17.1%	17.4%	18.3%	19.6%
ROE	11.6%	12.4%	12.3%	12.6%	13.5%
ROIC	10.3%	10.9%	11.8%	12.1%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	30.6%	29.2%	28.0%	28.1%	27.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.62	1.36	1.91	2.02	2.14
速动比率	1.29	0.99	1.53	1.67	1.81
营运能力					
应收账款周转率	7.6	6.3	6.4	7.1	6.9
存货周转率	2.7	2.8	2.6	2.6	2.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）					
每股收益	0.72	0.83	0.91	1.03	1.22
每股经营现金流	0.92	0.84	2.15	1.49	1.50
每股净资产	6.40	6.93	7.82	8.58	9.51
估值比率					
市盈率	18.0	15.6	14.2	12.5	10.6
市净率	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.1	9.1	8.1	7.2	6.3
EV/EBIT	14.3	12.1	10.3	9.2	7.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。