

公司研究

研发管线有序推进，核心产品地达西尼商业化取得阶段性成效

——京新药业（002020.SZ）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 20.17 亿元，同比-6.20%，其中，成品药收入 11.75 亿元，同比-9.68%；原料药收入 4.53 亿元，同比-9.59%；医疗器械收入 3.49 亿元，同比+12.01%。归母净利润 3.88 亿元，同比-3.54%；扣非归母净利润 3.60 亿元，同比+7.78%；经营性净现金流 3.93 亿元，同比-17.48%；EPS（基本）0.46 元。

点评：

核心创新药地达西尼商业化进程取得阶段性成效。

公司围绕核心创新药地达西尼胶囊的市场化落地展开重点突破，商业化进程取得阶段性成效。作为公司首个 1 类创新药，该产品已于 2024 年 11 月通过国家医保谈判成功纳入《国家基本医疗保险药品目录》，实现了支付端的关键准入突破，为后续市场渗透奠定了坚实基础。截至 2025 年 6 月 30 日，新增 400 多家重点医疗机构准入资质；累计实现医院覆盖数量达 1500 多家，构建起“核心城市-区域中心-基层医疗”三级终端网络体系，实现对不同层级医疗场景的全面触达。25H1，该产品实现营业收入 5,500 万元，医保放量效应初步显现。

精神神经、心血管及消化疾病领域研发管线有序推进。

- 精神分裂症治疗领域：自主研发的 1 类创新药 JX11502 胶囊完成 II 期临床试验；盐酸卡利拉嗪胶囊正式向国家药监局提交上市申请（NDA）；
- 心血管疾病领域：管线梯队持续完善。在 LP(a)机制降脂新药研发中，公司 I 期临床试验有序推进；同时，治疗高胆固醇血症的盐酸考来维仑片正式向国家药监局提交上市申请（NDA）；
- 消化疾病领域：中药创新稳步推进。针对溃疡性结肠炎的改良型中药康复新肠溶胶囊 II 期临床试验已于近期完成，为后续 III 期临床试验的设计与开展提供重要支撑。

盈利预测、估值与评级：受集采政策影响，药品进院大幅降价，导致成品药业务收入减少，因此我们下调 2025~2027 年归母净利润预测为 7.88/ 9.61/ 10.51 亿元（原预测分别为 9.03/ 10.72/ 11.27 亿元，分别下调 13%/ 10%/ 7%）。公司深耕精神神经领域多年，拥有强大的产品管线及品牌影响力；此外，作为该领域龙头企业，随着地达西尼获批上市，公司逐步完成创新转型，跨入仿创结合的新发展阶段，维持“买入”评级。

风险提示：药品集采降价超预期的风险；新品研发进度低于预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,999	4,159	4,100	4,580	5,068
营业收入增长率	5.79%	3.99%	-1.41%	11.71%	10.66%
净利润（百万元）	619	712	788	961	1,051
净利润增长率	-6.55%	15.04%	10.62%	22.03%	9.38%
EPS（元）	0.72	0.83	0.91	1.12	1.22
P/E	26	23	21	17	15

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

买入（维持）

当前价：18.86 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：张瀚予

执业证书编号：S0930523070010

021-52523861

zhanghanyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.61
总市值(亿元):	162.39
一年最低/最高(元):	10.24/20.86
近 3 月换手率:	215.42%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.12	27.00	33.98
绝对	15.42	43.53	71.18

资料来源：Wind

相关研报

成品药板块营收持续增长，期待地达西尼快速放量——京新药业（002020.SZ）2024 年年报点评（2025-04-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,999	4,159	4,100	4,580	5,068
营业成本	1,976	2,080	1,968	2,198	2,433
折旧和摊销	206	282	234	254	273
税金及附加	47	50	49	55	61
销售费用	784	692	700	720	800
管理费用	213	228	200	220	250
研发费用	401	383	380	400	450
财务费用	-54	-64	-11	-30	-43
投资收益	6	9	10	10	10
营业利润	714	844	929	1,135	1,239
利润总额	708	844	925	1,131	1,235
所得税	85	125	133	165	179
净利润	623	719	793	966	1,056
少数股东损益	5	7	5	5	5
归属母公司净利润	619	712	788	961	1,051
EPS (元)	0.72	0.83	0.91	1.12	1.22

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	793	726	880	1,058	1,177
净利润	619	712	788	961	1,051
折旧摊销	206	282	234	254	273
净营运资金增加	176	-21	100	166	144
其他	-208	-246	-241	-323	-291
投资活动产生现金流	-738	-1,438	16	21	20
净资本支出	-509	-245	38	38	38
长期投资变化	63	56	0	0	0
其他资产变化	-291	-1,248	-22	-18	-18
融资活动现金流	-246	-280	-572	-645	-703
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	38	4	71	-1	0
无息负债变化	218	28	-178	117	118
净现金流	-188	-989	325	433	494

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	50.6%	50.0%	52.0%	52.0%	52.0%
EBITDA 率	21.9%	27.6%	27.2%	29.5%	28.8%
EBIT 率	16.4%	20.4%	21.4%	24.0%	23.5%
税前净利润率	17.7%	20.3%	22.6%	24.7%	24.4%
归母净利润率	15.5%	17.1%	19.2%	21.0%	20.7%
ROA	7.8%	8.5%	8.9%	10.0%	10.2%
ROE (摊薄)	11.2%	11.9%	12.2%	13.5%	13.6%
经营性 ROIC	15.8%	15.5%	15.4%	18.3%	19.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	31%	29%	27%	26%	25%
流动比率	1.62	1.36	1.56	1.78	2.00
速动比率	1.30	0.99	1.18	1.39	1.59
归母权益/有息债务	18.95	20.26	17.63	19.41	21.18
有形资产/有息债务	24.52	25.81	21.78	23.87	25.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,987	8,479	8,860	9,615	10,393
货币资金	1,461	316	641	1,074	1,568
交易性金融资产	151	828	828	828	828
应收账款	571	748	760	849	940
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	28	44	41	46	51
存货	653	793	755	845	936
其他流动资产	68	119	113	161	186
流动资产合计	3,354	2,905	3,157	3,824	4,532
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	63	56	56	56	56
固定资产	1,775	2,139	2,229	2,288	2,327
在建工程	482	14	10	8	6
无形资产	401	382	390	392	394
商誉	348	348	348	348	348
其他非流动资产	521	1,627	1,627	1,627	1,627
非流动资产合计	4,633	5,575	5,703	5,791	5,861
总负债	2,446	2,478	2,372	2,487	2,606
短期借款	279	281	353	353	353
应付账款	611	595	512	572	632
应付票据	330	286	236	264	292
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	2	2	2	2
流动负债合计	2,075	2,135	2,028	2,144	2,263
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	272	266	266	266	266
非流动负债合计	372	343	343	343	343
股东权益	5,540	6,002	6,488	7,128	7,787
股本	861	861	861	861	861
公积金	2,097	2,194	2,194	2,194	2,194
未分配利润	2,540	2,897	3,384	4,022	4,681
归属母公司权益	5,512	5,970	6,456	7,094	7,753
少数股东权益	28	32	33	33	34

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	19.59%	16.65%	20.72%	20.72%	16.64%
管理费用率	5.33%	5.49%	6.53%	6.23%	6.36%
财务费用率	-1.35%	-1.55%	-0.27%	-0.66%	-0.84%
研发费用率	10.03%	9.22%	13.57%	12.70%	12.72%
所得税率	12%	15%	14%	15%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.35	0.37	0.46	0.50
每股经营现金流	0.92	0.84	1.02	1.23	1.37
每股净资产	6.40	6.93	7.50	8.24	9.00
每股销售收入	4.64	4.83	4.76	5.32	5.89

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	26	23	21	17	15
PB	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.3	13.7	13.7	11.0	9.8
股息率	1.6%	1.9%	2.0%	2.4%	2.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP