

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

京新药业 (002020)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

25H1 地达西尼胶囊顺利上量, 25H2 期待 JX2201 胶囊等创新管线新进展

2025年09月02日

事件: 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现营业收入 20.17 亿元 (同比-6.2%), 归母净利润 3.88 亿元 (同比-3.54%), 扣非归母净利润 3.6 亿元 (同比+7.78%)。其中, 2025Q2 单季度公司实现营业收入 10.6 亿元 (同比-2.64%), 实现归母净利润 2.25 亿元 (同比-2.74%), 扣非归母净利润 2.14 亿元 (同比+20.36%)。

点评:

- **25H1 收入短期承压, 扣非归母净利率提升明显: ①从收入上看, 25H1 成品药收入为 11.75 亿元 (同比-9.68%), 原料药业务收入为 4.53 亿元 (同比-9.59%), 医疗器械收入为 3.49 亿元 (同比+12.01%)。**成品药业务收入有所下滑主要系产品端面临集采压力; 原料药业务下滑主要系部分原料药产品处在下游客户去库存周期, 对于订单有一定影响; 医疗器械业务整体增长较为稳健, 主要是子公司深圳巨烽抓住高端医疗器械国产替代加速和国际化的双重机遇, 持续提升国内市场份额, 同时加快国际合作。②**从利润上看, 25H1 扣非归母净利润增速约达 8%, 主要系 25H1 销售费用率和管理费用率均下降推动扣非净利率提升 2.32 个百分点 (25H1 扣非归母净利率约 17.87%)。**其中, 25H1 销售费用率下降 2.41 个百分点 (25H1 为 15.44%), 而管理费用率下降 1.45 个百分点 (25H1 为 4.49%)。25H1 归母净利润增速不及扣非归母净利润, 主要系 25H1 政府补助等非经常性损益有所减少。
- **1 类创新药地达西尼胶囊收入超 5000 万元, 其为后续创新管线商业化提供范式: 25H1 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。在渠道网络开拓方面, 25H1 公司新增 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 (含 2024 年已准入的 600 家)。在可及性建设方面, 依托渠道下沉策略与分销体系优化, 有效提升了患者用药的可获得性与便利性, 切实推动产品从“准入”向“可及”的转化升级。在销售增长方面, 25H1 地达西尼胶囊实现营业收入 5500 万元, 医保放量效应初步显现, 验证了医保准入与市场推广的协同效能。此外, 地达西尼胶囊医保准入与渠道网络的协同突破, 标志着公司已初步构建起“支付-准入-供应”三位一体的创新药商业化体系, 为后续创新管线产品的市场转化提供了可复制、可推广的运营范式。**
- **深耕精神神经、心血管和消化等领域, 重视 JX2201 胶囊的 BD 潜力: ①在精神分裂症治疗领域, 公司自主研发的 1 类创新药 JX11502 胶囊完成 II 期临床试验; 针对同一适应症的盐酸卡利拉嗪胶囊正式向国家药监局提交上市申请 (NDA)。②在心血管疾病领域, 公司 LP(a) 机制降脂新药 (JX2201 胶囊) I 期临床试验有序推进, 同时恒瑞医药、石药集团同靶点小分子药物已达成总额近 20 亿美元的海外授权交易, JX2201 的研发进展值得重视。此外, 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)。③在消化疾病领域, 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：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 44.13 亿元、48.49 亿元、53.61 亿元，同比增速分别约为 6%、10%、11%，实现归母净利润分别为 8.02 亿元、9.09 亿元、10.45 亿元，同比分别增长约 13%、13%、15%，对应当前股价 PE 分别约为 21 倍、19 倍、16 倍。
- **风险因素：**市场竞争加剧，集采降价超预期，创新药商业化不及预期，创新管线临床进展不及预期，仿制药销售不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,999	4,159	4,413	4,849	5,361
增长率 YoY %	5.8%	4.0%	6.1%	9.9%	10.6%
归属母公司净利润 (百万元)	619	712	802	909	1,045
增长率 YoY%	-6.5%	15.0%	12.6%	13.3%	15.0%
毛利率%	50.6%	50.0%	50.0%	50.6%	51.4%
净资产收益率ROE%	11.2%	11.9%	13.7%	14.2%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.83	0.93	1.06	1.21
市盈率 P/E(倍)	27.67	24.05	21.36	18.84	16.39
市净率 P/B(倍)	3.11	2.87	2.93	2.68	2.44

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,354	2,905	3,216	3,950	4,821	
货币资金	1,461	316	732	1,384	2,089	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	571	748	853	865	953	
预付账款	13	23	24	26	29	
存货	653	793	807	858	918	
其他	655	1,025	800	815	833	
非流动资产	4,633	5,575	5,232	5,221	5,175	
长期股权投资	63	56	56	56	56	
固定资产(合计)	1,775	2,139	2,143	2,118	2,064	
无形资产	401	382	408	431	452	
其他	2,394	2,997	2,626	2,616	2,603	
资产总计	7,987	8,479	8,448	9,170	9,996	
流动负债	2,075	2,135	2,214	2,382	2,570	
短期借款	279	281	281	281	281	
应付票据	330	286	325	353	384	
应付账款	611	595	613	666	724	
其他	855	972	995	1,082	1,180	
非流动负债	372	343	352	352	352	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	372	343	352	352	352	
负债合计	2,446	2,478	2,567	2,734	2,923	
少数股东权益	28	32	40	49	60	
归属母公司股东权益	5,512	5,970	5,842	6,387	7,014	
负债和股东权益	7,987	8,479	8,448	9,170	9,996	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,999	4,159	4,413	4,849	5,361	
同比(%)	5.8%	4.0%	6.1%	9.9%	10.6%	
归属母公司净利润	619	712	802	909	1,045	
同比(%)	-6.5%	15.0%	12.6%	13.3%	15.0%	
毛利率(%)	50.6%	50.0%	50.0%	50.6%	51.4%	
ROE%	11.2%	11.9%	13.7%	14.2%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.83	0.93	1.06	1.21	
P/E	27.67	24.05	21.36	18.84	16.39	
P/B	11.49	9.83	13.43	11.45	9.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,999	4,159	4,413	4,849	5,361	
营业成本	1,976	2,080	2,206	2,396	2,608	
营业税金及附加	47	50	53	58	64	
销售费用	784	692	662	727	804	
管理费用	213	228	221	233	247	
研发费用	401	383	406	446	493	
财务费用	-54	-64	-61	-64	-70	
减值损失合计	-21	-13	-20	-20	-20	
投资净收益	6	9	8	8	8	
其他	97	59	45	45	45	
营业利润	714	844	959	1,086	1,247	
营业外收支	-6	0	-6	-6	-6	
利润总额	708	844	953	1,080	1,241	
所得税	85	125	143	162	186	
净利润	623	719	810	918	1,055	
少数股东损益	5	7	8	9	11	
归属母公司净利润	619	712	802	909	1,045	
EBITDA	854	1,121	1,244	1,402	1,593	
EPS(当年)(元)	0.72	0.83	0.93	1.06	1.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	793	726	1,120	1,399	1,505	
净利润	623	719	810	918	1,055	
折旧摊销	232	311	352	387	421	
财务费用	4	5	9	9	9	
投资损失	-6	-9	-8	-8	-8	
营运资金变动	-45	-350	-67	62	-4	
其它	-15	51	24	31	31	
投资活动现金流	-738	-1,438	235	-373	-373	
资本支出	-509	-245	-376	-376	-376	
长期投资	-260	-1,240	665	0	0	
其他	32	48	-54	3	3	
筹资活动现金流	-246	-280	-940	-373	-427	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	41	2	0	0	0	
支付利息或股息	-188	-989	416	653	704	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。