

盈利能力提升，地达西尼加速放量

——京新药业 2025 年中报点评

核心观点

- 业绩短期承压，盈利能力提升。**25H1 公司实现营收 20.17 亿元（同比-6.2%），归母净利润 3.88 亿元（同比-3.5%），扣非归母净利润 3.60 亿元（同比+7.8%）。业绩承压主要系成品药受集采影响（同比-9.7%），但凭借地达西尼和制剂外贸（同比+30.1%）两大增长极基本对冲集采影响，预计全年成品药保持稳定；此外，公司费用端控制深化（销售费用率同比-2.4pct），净利率有所提升（同比+0.6pct），预计随着后续集采影响减弱，地达西尼销售放量，盈利能力有望进一步提升。
- 地达西尼商业化布局见效，加速放量。**今年是地达西尼进入医保目录的首个年度，公司围绕该产品持续深化商业化布局，上半年新增 400 多家重点医疗机构准入资质，累计覆盖 1,500 多家医院（25H1 新增约 900 家），构建“核心城市-区域中心-基层医疗”三级终端网络体系，可及性显著提升。25H1 地达西尼实现营收 5,500 万元，考虑到上半年准入端新增覆盖情况，预计下半年地达西尼将加速放量。
- 在研管线推进顺利，长期增长动力充足。**公司围绕三大重点领域持续布局，“以仿制带创新”有序推进：1）精神神经领域：精神分裂症用药盐酸卡利拉嗪胶囊已递交 NDA，同适应症的 1 类创新药 JX11502 胶囊完成 II 期临床试验；2）心血管领域：高胆固醇血症用药盐酸考来维仑片已递交 NDA，LP(a)机制降脂新药 JX2201 正进行 I 期临床试验；3）消化疾病：治疗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，即将推进 III 期。公司已形成良好的管线梯队，未来有望持续贡献业绩增量。

盈利预测与投资建议

- 根据 2025 年中报，我们下调成品药、原料药收入及费用假设，上调医疗器械收入假设，调整 25-27 年 EPS 为 0.95/1.10/1.25 元（原预测 25-27 年 EPS 为 0.91/1.03/1.22 元），根据可比公司给予 26 年 23 倍 PE，对应的目标价为 25.30 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	4,330	4,727	5,213
同比增长(%)	5.8%	4.0%	4.1%	9.2%	10.3%
营业利润(百万元)	714	844	956	1,109	1,261
同比增长(%)	-5.6%	18.1%	13.3%	16.0%	13.7%
归属母公司净利润(百万元)	619	712	818	949	1,080
同比增长(%)	-6.5%	15.0%	15.0%	16.0%	13.8%
每股收益(元)	0.72	0.83	0.95	1.10	1.25
毛利率(%)	50.6%	50.0%	51.5%	52.6%	53.2%
净利率(%)	15.5%	17.1%	18.9%	20.1%	20.7%
净资产收益率(%)	11.6%	12.4%	12.8%	13.3%	13.7%
市盈率	26.7	23.2	20.2	17.4	15.3
市净率	3.0	2.8	2.4	2.2	2.0

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 09 月 02 日）	19.21 元
目标价格	25.30 元
52 周最高价/最低价	20.86/10.24 元
总股本/流通 A 股（万股）	86,103/72,397
A 股市值（百万元）	16,540
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 09 月 03 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.93	16.71	46.64	77.02
相对表现%	-6.78	5.97	29.71	39.49
沪深 300%	0.85	10.74	16.93	37.53



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	
业绩稳中向好，地达西尼放量可期：——	2025-04-08
京新药业 2024 年报点评	
业绩增长稳健，商业化改革成果已现：—	2024-08-17
—京新药业 2024 年中报点评	

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		
		2025/9/2	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
健友股份	603707	11.67	0.51	0.66	0.87	1.09	22.82	17.65	13.34	10.75
仙琚制药	002332	10.57	0.40	0.62	0.72	0.85	26.33	16.99	14.63	12.51
健康元	600380	13.66	0.76	0.78	0.84	0.91	18.02	17.53	16.20	15.08
华东医药	000963	44.82	2.00	2.29	2.61	2.93	22.38	19.61	17.20	15.32
恩华药业	002262	24.77	1.13	1.29	1.51	1.75	22.00	19.17	16.45	14.18
先声药业	02096	12.13	0.30	0.45	0.56	0.65	40.92	26.73	21.75	18.61
信立泰	002294	53.16	0.54	0.62	0.72	0.84	98.52	86.19	73.65	63.17
恒瑞医药	600276	68.87	0.95	1.20	1.37	1.59	72.14	57.24	50.28	43.36
最大值							98.52	86.19	73.65	63.17
最小值							18.02	16.99	13.34	10.75
平均数							40.39	32.64	27.94	24.12
调整后平均								27	23	20

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						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,461	316	1,951	2,731	3,486	营业收入	3,999	4,159	4,330	4,727	5,213
应收票据、账款及款项融资	613	852	629	701	803	营业成本	1,976	2,080	2,100	2,242	2,442
预付账款	13	23	21	23	24	销售费用	784	692	712	769	847
存货	653	793	834	867	913	管理费用	213	228	185	197	211
其他	614	921	906	898	903	研发费用	401	383	399	436	481
流动资产合计	3,354	2,905	4,341	5,220	6,130	财务费用	(54)	(64)	0	(12)	(20)
长期股权投资	63	56	56	56	56	资产、信用减值损失	26	27	25	24	26
固定资产	1,775	2,139	2,138	2,152	2,166	公允价值变动收益	37	(42)	6	6	2
在建工程	482	14	110	164	196	投资净收益	6	9	21	14	13
无形资产	401	382	392	398	400	其他	19	66	20	19	20
其他	1,912	2,984	2,362	2,400	2,551	营业利润	714	844	956	1,109	1,261
非流动资产合计	4,633	5,575	5,057	5,169	5,368	营业外收入	2	5	3	3	3
资产总计	7,987	8,479	9,398	10,389	11,498	营业外支出	8	4	5	6	6
短期借款	279	281	281	281	281	利润总额	708	844	953	1,105	1,258
应付票据及应付账款	941	881	839	957	1,053	所得税	85	125	127	148	168
其他	855	972	1,114	1,277	1,466	净利润	623	719	826	957	1,089
流动负债合计	2,075	2,135	2,234	2,515	2,801	少数股东损益	5	7	7	8	9
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	619	712	818	949	1,080
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.72	0.83	0.95	1.10	1.25
其他	372	343	354	354	350	主要财务比率					
非流动负债合计	372	343	354	354	350		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,446	2,478	2,588	2,869	3,151	成长能力					
少数股东权益	28	32	39	47	57	营业收入	5.8%	4.0%	4.1%	9.2%	10.3%
实收资本（或股本）	861	861	861	861	861	营业利润	-5.6%	18.1%	13.3%	16.0%	13.7%
资本公积	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723	归属于母公司净利润	-6.5%	15.0%	15.0%	16.0%	13.8%
留存收益	2,914	3,368	4,186	4,889	5,706	获利能力					
其他	14	17	0	0	0	毛利率	50.6%	50.0%	51.5%	52.6%	53.2%
股东权益合计	5,540	6,002	6,810	7,520	8,347	净利率	15.5%	17.1%	18.9%	20.1%	20.7%
负债和股东权益总计	7,987	8,479	9,398	10,389	11,498	ROE	11.6%	12.4%	12.8%	13.3%	13.7%
现金流量表						ROIC	10.3%	10.9%	12.4%	12.7%	13.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	623	719	826	957	1,089	资产负债率	30.6%	29.2%	27.5%	27.6%	27.4%
折旧摊销	194	256	253	276	303	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(54)	(64)	0	(12)	(20)	流动比率	1.62	1.36	1.94	2.08	2.19
投资损失	(6)	(9)	(21)	(14)	(13)	速动比率	1.29	0.99	1.57	1.73	1.86
营运资金变动	256	(320)	269	183	132	营运能力					
其它	(220)	144	587	(60)	(172)	应收账款周转率	7.6	6.3	6.3	7.1	6.9
经营活动现金流	793	726	1,914	1,332	1,320	存货周转率	2.7	2.8	2.6	2.6	2.7
资本支出	(820)	(130)	(335)	(335)	(335)	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
长期投资	(195)	19	0	0	0	每股指标（元）					
其他	277	(1,326)	56	20	14	每股收益	0.72	0.83	0.95	1.10	1.25
投资活动现金流	(738)	(1,438)	(280)	(316)	(322)	每股经营现金流	0.92	0.84	2.22	1.55	1.53
债权融资	(3)	1	0	(0)	(0)	每股净资产	6.40	6.93	7.86	8.68	9.63
股权融资	3	0	0	0	0	估值比率					
其他	(246)	(282)	(0)	(235)	(243)	市盈率	26.7	23.2	20.2	17.4	15.3
筹资活动现金流	(246)	(280)	0	(235)	(244)	市净率	3.0	2.8	2.4	2.2	2.0
汇率变动影响	3	3	-0	-0	-0	EV/EBITDA	17.4	14.4	12.3	10.8	9.6
现金净增加额	(188)	(989)	1,634	781	755	EV/EBIT	22.5	19.1	15.5	13.5	12.0

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。