

## 京新药业(002020.SZ)

## 地达西尼持续放量，期待创新管线持续推进

## 推荐（维持）

股价：19.21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)     | 165                  |
| 流通A股市值(亿元)  | 139                  |
| 每股净资产(元)    | 6.35                 |
| 资产负债率(%)    | 30.5                 |

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】京新药业(002020.SZ)\*年报点评\*利润端增长超预期，创新管线有望持续贡献弹性\*推荐 20250406

【平安证券】京新药业(002020.SZ)\*半年报点评\*成品药院外放量迅速，精神神经创新管线持续推进\*推荐 20240816

## 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 叶寅  | 投资咨询资格编号<br>S1060514100001<br>BOT335<br>YEYIN757@pingan.com.cn |
| 韩盟盟 | 投资咨询资格编号<br>S1060519060002<br>hanmengmeng005@pingan.com.cn     |
| 曹艳凯 | 投资咨询资格编号<br>S1060524120001<br>CAOYANKAI947@pingan.com.cn       |

## 事项：

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 20.17 亿元(同比-6.20%)；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%)。其中单 Q2 季度，公司实现营业收入 10.60 亿元(同比-2.64%)；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%)。

## 平安观点：

■ **成品药有所承压，医疗器械业务表现亮眼。**分板块来看，2025H1 公司成品药收入为 11.75 亿元(同比-9.68%)；原料药收入为 4.53 亿元(同比-9.59%)；医疗器械收入为 3.49 亿元(同比+12.01%)。盈利能力方面，公司 2025H1 毛利率为 49.57%(同比-2.00pct)；净利率为 19.45%(同比+0.57pct)。费用率方面，2025H1 销售费用率为 15.44%(同比-2.41pct)；管理费用率为 4.49%(同比-1.45pct)；财务费用率为-1.32%(同比+0.39pct)；研发费用率为 9.17%(同比+0.01pct)。

■ **创新药地达西尼胶囊持续放量。**地达西尼胶囊是公司首个 1 类创新药，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》。2025 年上半年，该产品实现营业收入 5500 万元。入院方面，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。

■ **公司在研管线较为丰富，期待后续创新管线持续推进。**1) 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提交 NDA。此外，2025 年 8 月 7 日，公司与 Gedeon Richter 签署专利许可协议，根据该协议，公司可以在中国大陆使用该专利开发、制造和商业化盐酸卡利拉嗪制剂及原料药(API)，有望进一步提高原料药-制剂一体化竞争能力。2) 心血管疾病领域：LP(a)机制降脂新药的 I 期临床试验有序推进；治疗高胆固醇血症的盐酸考来维仑片正式提交 NDA，公司在心血管代谢疾病领域的研发管

|           | 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   | 829   | 947   | 1,102 |
| YOY(%)    | -6.5  | 15.0  | 16.4  | 14.3  | 16.4  |
| 毛利率(%)    | 50.6  | 50.0  | 50.8  | 51.8  | 52.8  |
| 净利率(%)    | 15.5  | 17.1  | 17.5  | 17.7  | 18.1  |
| ROE(%)    | 11.2  | 11.9  | 12.8  | 13.5  | 14.3  |
| EPS(摊薄/元) | 0.72  | 0.83  | 0.96  | 1.10  | 1.28  |
| P/E(倍)    | 26.7  | 23.2  | 20.0  | 17.5  | 15.0  |
| P/B(倍)    | 3.0   | 2.8   | 2.6   | 2.4   | 2.2   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

线持续丰富。3) 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。

- 我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年，公司分别实现营业收入 47.24 亿元、53.57 亿元、60.92 亿元，分别同比+13.6%、+13.4%、+13.7%；预计分别实现归母净利润 8.29 亿元、9.47 亿元、11.02 亿元，分别同比+16.4%、+14.3%、+16.4%。公司当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 20.0 倍、17.5 倍、15.0 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 创新药产品销售不及预期风险：公司创新药地达西尼胶囊后续入院开发节奏可能影响到该产品销售进度；2) 创新研发进度不及预期风险：公司在研创新管线丰富，可能存在研发进度推进不及预期风险；3) 集采风险：公司产品存在集采降价风险，进而对公司销售收入造成一定影响。

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  |
|------------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 2,905 | 3,559 | 4,618 | 5,654  |
| 现金               | 316   | 799   | 1,620 | 2,381  |
| 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  |
| <b>非流动资产</b>     | 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  |
| <b>资产总计</b>      | 8,479 | 8,923 | 9,724 | 10,653 |
| <b>流动负债</b>      | 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  |
| <b>非流动负债</b>     | 343   | 337   | 330   | 325    |
| 长期借款             | 23    | 17    | 10    | 5      |
| 其他非流动负债          | 320   | 320   | 320   | 320    |
| <b>负债合计</b>      | 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 | 3,880 | 4,446 | 5,105  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 5,970 | 6,465 | 7,031 | 7,689  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 8,479 | 8,923 | 9,724 | 10,653 |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 712    | 1,388 | 1,489 | 1,688 |
| 净利润            | 719    | 836   | 956   | 1,112 |
| 折旧摊销           | 297    | 526   | 573   | 622   |
| 财务费用           | -64    | -2    | -4    | -7    |
| 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   |
| <b>投资活动现金流</b> | -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  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -280   | -620  | -384  | -442  |
| 短期借款           | 2      | -281  | 0     | 0     |
| 长期借款           | -8     | -6    | -7    | -5    |
| 其他筹资现金流        | -274   | -332  | -377  | -437  |
| <b>现金净增加额</b>  | -1,003 | 483   | 820   | 761   |

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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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   | -2    | -4    | -7    |
| 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     |
| <b>营业利润</b>     | 844   | 945   | 1,082 | 1,260 |
| 营业外收入           | 5     | 18    | 18    | 18    |
| 营业外支出           | 4     | 7     | 7     | 7     |
| <b>利润总额</b>     | 844   | 956   | 1,093 | 1,272 |
| 所得税             | 125   | 120   | 137   | 160   |
| <b>净利润</b>      | 719   | 836   | 956   | 1,112 |
| 少数股东损益          | 7     | 7     | 8     | 9     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 712   | 829   | 947   | 1,102 |
| 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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 4.0   | 13.6  | 13.4  | 13.7  |
| 营业利润(%)        | 18.1  | 12.0  | 14.5  | 16.5  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 15.0  | 16.4  | 14.3  | 16.4  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 50.0  | 50.8  | 51.8  | 52.8  |
| 净利率(%)         | 17.1  | 17.5  | 17.7  | 18.1  |
| ROE(%)         | 11.9  | 12.8  | 13.5  | 14.3  |
| ROIC(%)        | 17.2  | 16.5  | 19.3  | 23.3  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 29.2  | 27.1  | 27.2  | 27.3  |
| 净负债比率(%)       | -0.2  | -12.0 | -22.7 | -30.7 |
| 流动比率           | 1.4   | 1.7   | 2.0   | 2.2   |
| 速动比率           | 1.0   | 1.2   | 1.5   | 1.7   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 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   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 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  | 7.51  | 8.17  | 8.93  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 23.2  | 20.0  | 17.5  | 15.0  |
| P/B            | 2.8   | 2.6   | 2.4   | 2.2   |
| EV/EBITDA      | 9.3   | 10.1  | 8.5   | 7.2   |

## 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±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±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。

### 免责声明：

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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