

地达西尼销售亮眼，成长动能充足

——京新药业 25 年报&26 一季报点评

核心观点

- **营收短期承压，盈利能力提升。**25 年公司实现营收 40.69 亿元（同比-2.1%），扣非归母净利润 7.12 亿元（同比+10.1%），费用端控制良好（销售/管理/研发费用率同比-2.1pct）。分板块看，成品药收入 24.69 亿元（同比-2.1%），原料药收入 8.14 亿元（同比-7.1%），医疗器械收入 6.96 亿元（同比+1.3%）。26Q1 实现营收 9.23 亿元（同比-3.5%），扣非归母净利润 1.55 亿元（同比+5.9%），盈利能力持续提升。我们认为，公司收入端虽短暂承压，但未来预计多款药物将贡献可观增量，同时费用端控制良好，业绩有望恢复增长。
- **地达西尼销售亮眼，准入进院加速。**25 年地达西尼实现销售 1.95 亿元，进入医保首年商业化成果十分亮眼，体现出地达西尼深受认可及公司卓越的商业化能力。准入和学术推广方面，截至 2025 年底，地达西尼已覆盖全国超 3000 家医院（其中 25H1 新增约 900 家，25H2 新增约 1500 家），包括三级医院 900 余家，累计举办超 2000 场学术活动。公司协同自营团队与核心伙伴，加速医院覆盖与医生教育，构建起“核心城市—区域中心—基层医院”三级终端网络。考虑到 25 年销售及进院情况，我们认为地达西尼有望加速放量。
- **管线矩阵成型，成长动能充足。**公司三大重点领域多管线推进迅速：1）精神神经领域：卡立呱嗍（治疗精神分裂症）已递交 NDA，进入上市冲刺阶段。改良型新药 JX2404（治疗精神分裂症激越症状）已于今年 3 月获得临床批件；2）心血管领域：考来维仑（治疗高胆固醇血症）已递交 NDA，有望今年获批。LP(a)小分子 JX2201 已完成 I 期临床，II 期临床推进中；3）消化疾病：康复新肠溶胶囊（治疗溃疡性结肠炎）正进行 III 期临床。此外，公司在精神分裂症、癫痫等领域加速前沿靶点布局，临床前管线储备丰富，已形成良好管线梯队，创新驱动成长可期。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年报&26 年一季报，我们下调成品药和医疗器械收入、毛利率及费用假设，调整 26-28 年 EPS 为 0.94/1.08/1.26 元（原预测 26-27 年 EPS 为 1.07/1.25 元），根据可比公司给予 26 年 21 倍 PE，对应目标价为 19.74 元，维持“买入”评级。

风险提示

公司销售不达预期风险、带量采购影响公司业绩的不确定性风险、新药研发上市进度不及预期风险和测算假设变动对结果影响的相关风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,159	4,069	4,338	4,762	5,328
同比增长(%)	4.0%	-2.1%	6.6%	9.8%	11.9%
营业利润(百万元)	844	863	947	1,079	1,257
同比增长(%)	18.1%	2.3%	9.7%	14.0%	16.5%
归属母公司净利润(百万元)	712	758	813	928	1,082
同比增长(%)	15.0%	6.5%	7.3%	14.1%	16.6%
每股收益(元)	0.83	0.88	0.94	1.08	1.26
毛利率(%)	50.0%	50.1%	51.0%	51.6%	52.5%
净利率(%)	17.1%	18.6%	18.7%	19.5%	20.3%
净资产收益率(%)	12.4%	12.8%	12.4%	12.2%	13.0%
市盈率	18.2	17.1	16.0	14.0	12.0
市净率	2.2	2.2	1.8	1.6	1.5

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

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月24日）	15.39元
目标价格	19.74元
52周最高价/最低价	22.62/12.66元
总股本/流通A股（万股）	86,103/72,397
A股市值（百万元）	13,251
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年04月24日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	0.92	4.84	-14.74	10.69
相对表现%	0.06	-1.74	-16.16	-15.34
沪深300%	0.86	6.58	1.42	26.03



证券分析师

伍云飞	执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199 wuyunfei1@orientsec.com.cn 021-63326320
胡俊涛	执业证书编号：S0860526040002 hujuntao@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

创新破局，再攀高峰：——京新药业深度报告	2025-11-21
盈利能力提升，地达西尼加速放量：——京新药业 2025 年中报点评	2025-09-03
业绩稳中向好，地达西尼放量可期：——京新药业 2024 年报点评	2025-04-08

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			
		2026/4/24	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
健友股份	603707	9.31	0.51	0.41	0.52	0.70	18.21	22.63	18.01	13.27					
仙琚制药	002332	8.89	0.40	0.45	0.59	0.69	22.14	19.56	15.04	12.98					
华东医药	000963	35.18	2.00	1.95	2.50	2.81	17.57	18.07	14.08	12.53					
恩华药业	002262	21.74	1.13	1.04	1.32	1.53	19.31	20.89	16.42	14.22					
先声药业	02096	11.76	0.28	0.52	0.69	0.76	41.63	22.72	17.03	15.51					
信立泰	002294	55.52	0.54	0.58	0.72	0.87	102.89	95.00	77.63	63.66					
恒瑞医药	600276	56.05	0.95	1.16	1.44	1.71	58.71	48.24	38.87	32.77					
	最大值						102.89	95.00	77.63	63.66					
	最小值						17.57	18.07	14.08	12.53					
	平均数						40.07	35.30	28.16	23.56					
	调整后平均							27	21	18					

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	316	531	2,992	3,652	4,665	营业收入	4,159	4,069	4,338	4,762	5,328
应收票据、账款及款项融资	852	881	769	895	1,048	营业成本	2,080	2,029	2,127	2,304	2,530
预付账款	23	22	21	23	27	销售费用	692	601	640	695	764
存货	793	766	812	847	954	管理费用	228	224	241	270	304
其他	921	1,101	392	394	401	研发费用	383	368	390	429	479
流动资产合计	2,905	3,301	4,987	5,812	7,095	财务费用	(64)	(45)	(6)	(22)	(30)
长期股权投资	56	55	55	55	55	资产、信用减值损失	27	53	36	39	43
固定资产	2,139	2,200	2,131	2,056	1,977	公允价值变动收益	(42)	9	7	3	(6)
在建工程	14	53	87	107	118	投资净收益	9	17	13	11	13
无形资产	382	432	441	447	450	其他	66	(3)	16	17	12
其他	2,984	2,083	2,172	2,315	2,166	营业利润	844	863	947	1,079	1,257
非流动资产合计	5,575	4,823	4,886	4,980	4,766	营业外收入	5	4	3	3	4
资产总计	8,479	8,124	9,873	10,792	11,861	营业外支出	4	2	6	5	4
短期借款	281	284	284	284	284	利润总额	844	864	944	1,078	1,257
应付票据及应付账款	881	666	870	943	993	所得税	125	98	123	141	164
其他	972	956	1,085	1,247	1,438	净利润	719	767	821	937	1,093
流动负债合计	2,135	1,907	2,239	2,475	2,716	少数股东损益	7	9	8	9	11
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	712	758	813	928	1,082
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.83	0.88	0.94	1.08	1.26
其他	343	346	351	347	348						
非流动负债合计	343	346	351	347	348	主要财务比率					
负债合计	2,478	2,253	2,590	2,821	3,064		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	32	37	45	54	65	成长能力					
实收资本(或股本)	861	861	861	861	861	营业收入	4.0%	-2.1%	6.6%	9.8%	11.9%
资本公积	1,723	1,114	1,723	1,723	1,723	营业利润	18.1%	2.3%	9.7%	14.0%	16.5%
留存收益	3,368	3,841	4,654	5,333	6,149	归属于母公司净利润	15.0%	6.5%	7.3%	14.1%	16.6%
其他	17	17	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,002	5,870	7,283	7,971	8,798	毛利率	50.0%	50.1%	51.0%	51.6%	52.5%
负债和股东权益总计	8,479	8,124	9,873	10,792	11,861	净利率	17.1%	18.6%	18.7%	19.5%	20.3%
						ROE	12.4%	12.8%	12.4%	12.2%	13.0%
						ROIC	10.9%	11.6%	11.9%	11.6%	12.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	29.2%	27.7%	26.2%	26.1%	25.8%
净利润	719	767	821	937	1,093	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	256	231	257	273	282	流动比率	1.36	1.73	2.23	2.35	2.61
财务费用	(64)	(45)	(6)	(22)	(30)	速动比率	0.99	1.33	1.86	2.01	2.26
投资损失	(9)	(17)	(13)	(11)	(13)	营运能力					
营运资金变动	(320)	(225)	384	72	(29)	应收账款周转率	6.3	5.3	5.9	6.3	6.1
其它	144	71	(131)	(165)	147	存货周转率	2.8	2.6	2.7	2.8	2.8
经营活动现金流	726	781	1,312	1,084	1,451	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(130)	(325)	(208)	(208)	(208)	每股指标(元)					
长期投资	19	178	0	0	0	每股收益	0.83	0.88	0.94	1.08	1.26
其他	(1,326)	514	738	14	6	每股经营现金流	0.84	0.91	1.52	1.26	1.68
投资活动现金流	(1,438)	367	529	(195)	(202)	每股净资产	6.93	6.77	8.41	9.19	10.14
债权融资	1	(7)	5	(1)	(0)	估值比率					
股权融资	0	(609)	609	0	0	市盈率	18.2	17.1	16.0	14.0	12.0
其他	(282)	(300)	6	(228)	(236)	市净率	2.2	2.2	1.8	1.6	1.5
筹资活动现金流	(280)	(916)	620	(229)	(236)	EV/EBITDA	11.0	10.8	9.5	8.5	7.5
汇率变动影响	3	(7)	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.6	13.9	12.1	10.7	9.3
现金净增加额	(989)	225	2,461	660	1,013						

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。