

业绩承压，创新转型持续推进

投资要点

- **业绩总结：**2026H1，公司实现总营业收入 19.87 亿元，同比减少 1.46%；利润总额达到 4.13 亿元，同比减少 8.38%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比减少 9.35%；扣非归母净利润为 3.42 亿元，同比减少 5.15%。
- **医药主业承压，费用管控驱动盈利韧性提升。**2026 年上半年，公司营业收入出现小幅下滑，主要系原料药业务收入减少所致，原料药收入为 4.17 亿元，同比下降 7.83%。成品药业务作为公司核心支柱，收入为 11.63 亿元，同比下降 1.08%，主要受集采扩围与价格监管趋严等行业变革压力影响。扣非归母净利润降幅小于营收降幅，主要得益于有效的费用管控，整体四费率同比优化约 0.77 个百分点。
- **医疗器械稳健增长，创新转型持续推进。**1) **医用器械：**收入达到 3.75 亿元，同比增长 7.48%，占总收入的 18.89%。公司依托深圳巨峰，深化与全球主流医疗设备厂商的战略合作，荣获迈瑞“全球优秀合作伙伴奖”，充分彰显其在全球供应链体系中的核心价值。2) **创新药：**地达西尼持续放量，2026H1 销售额达 1.53 亿元，创新药营收占比稳步提升；盐酸卡立哌嗪胶囊（治疗精神分裂症）获 NMPA 批准上市，为国内首仿，进一步丰富了公司在精神神经领域的产品矩阵。3) **原料药：**公司已有辛伐他汀、左乙拉西坦、瑞舒伐他汀钙等多个品种获得 CEP 证书，为原料药持续进军法规市场奠定坚实基础。
- **创新药商业化加速放量，研发管线布局持续深化。**1) **精神神经系统药物：**I 类创新药地达西尼胶囊持续放量，2026 年上半年实现销售额 1.53 亿元，创新药营收贡献稳步提升；盐酸卡立哌嗪胶囊于 2026 年 6 月 30 日获国家药监局批准上市，为国内首仿（原研尚未在国内上市），进一步丰富了精神神经领域产品矩阵；改良型新药 JX2414（治疗精神分裂症激越症状）于 2026 年 5 月获临床批件，临床管线储备持续丰富。2) **心脑血管系统药物：**靶向 Lp(a) 的新型降脂药 JX2201 持续推进中国 II 期临床试验；治疗高胆固醇血症的盐酸考来维仑片已提交 ANDA；瑞舒伐他汀钙片、匹伐他汀钙分散片等核心产品通过一致性评价并进入集采，在心脑血管领域形成稳定的产品组合。3) **消化系统药物：**针对溃疡性结肠炎的改良型中药康复新肠溶胶囊 III 期临床试验进行中；康复新液、地衣芽孢杆菌活菌胶囊等产品竞品厂家较少，竞争格局良好，具备差异化竞争优势。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 42、45 和 48 亿元，对应增速分别为 2%、7% 和 8%。公司创新药物加速放量，创新转型持续推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险；研发不及预期风险；环保监管风险；人才缺乏风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4069.36	4159.90	4465.70	4817.06
增长率	-2.14%	2.22%	7.35%	7.87%
归属母公司净利润（百万元）	757.98	823.45	930.36	1009.99
增长率	6.46%	8.64%	12.98%	8.56%
每股收益 EPS（元）	0.88	0.96	1.08	1.17
净资产收益率 ROE	13.06%	12.62%	12.76%	12.45%
PE	15	14	12	11
PB	1.93	1.73	1.55	1.39

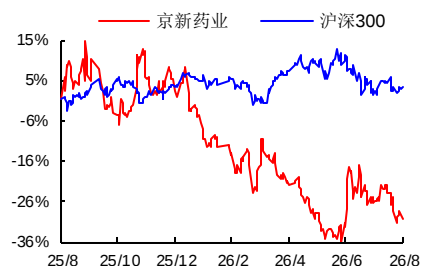
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

联系人：张旭安
电话：021-68416017
邮箱：zhangxuan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.61
流通 A 股(亿股)	7.24
52 周内股价区间(元)	11.78-21.63
总市值(亿元)	114.09
总资产(亿元)	79.53
每股净资产(元)	6.97

相关研究

1. 京新药业（002020）：成品药致业绩承压，管线梯队驱动盈利修复（2025-08-29）

盈利预测

关键假设：

假设 1：医药制造业务：

1) 创新药：I 类创新药地达西尼 2026 年上半年延续增长态势，实现销售额 1.53 亿元，创新药营收占比稳步提升，创新转型成效持续显现；治疗精神分裂症的盐酸卡立哌酮胶囊于 2026 年 6 月获国家药监局批准上市，有望快速贡献增量营收；改良型新药 JX2414 于 2026 年 5 月获临床批件，靶向 Lp(a) 的新型降脂药 JX2201 持续推进中国 II 期临床试验，消化领域改良型中药康复新肠溶胶囊 III 期临床试验进行中，累计在研管线 10 余项，创新药管线梯队持续丰富。

2) 仿制药：盐酸考来维仑片已提交 ANDA；左乙拉西坦片、盐酸舍曲林片、匹伐他汀钙分散片等重点产品已全部通过一致性评价并进入国家或省级联盟集采；抗癫痫药物左乙拉西坦片、治疗帕金森药物普拉克索片及缓释片和抗抑郁药物舍曲林片等药品在院内市场排名前列，有望持续贡献稳定收入。

3) 原料药：辛伐他汀、左乙拉西坦、左氧氟沙星等多个品种获得 CEP 证书，为原料药持续进军法规市场奠定坚实基础，国际市场商业落地有望缓解原料药行业周期波动压力，拓展新增长空间。假设 2026-2028 年医药制造收入分别增长为 0.5%、5.5%、6%。

假设 2：医疗器械业务：公司持续深耕医疗影像显示终端赛道，在生产端，深圳巨烽实行订单式管理，定制化与标准化产品双轮驱动，保障交付效率与质量。报告期内，医疗器械业务同比增长 7.48%，假设 2026-2028 年医疗器械板块收入同比增速分别为 10%、15%、15%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
医药制造	收入	32.83	32.99	34.81	36.90
	增速	-3.40%	0.50%	5.50%	6.00%
	毛利率	53.56%	54.50%	55.00%	55.50%
医疗器械	收入	6.96	7.66	8.81	10.13
	增速	1.31%	10.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	34.38%	35.50%	36.00%	36.50%
其他	收入	0.90	0.94	1.04	1.14
	增速	23.52%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	47.61%	47.00%	47.00%	47.00%
合计	收入	40.69	41.60	44.65	48.17
	增速	-2.1%	2.2%	7.4%	7.9%
	毛利率	50.1%	50.8%	51.1%	51.3%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4069.36	4159.90	4465.70	4817.06	净利润	766.67	823.45	930.36	1009.99
营业成本	2028.63	2045.35	2185.22	2345.75	折旧与摊销	288.70	238.39	240.29	245.04
营业税金及附加	51.84	52.99	56.89	61.36	财务费用	-45.16	-64.43	-64.43	-64.43
销售费用	600.79	644.78	669.85	722.56	资产减值损失	-47.43	-15.00	-15.00	-15.00
管理费用	224.36	241.27	236.68	255.30	经营营运资本变动	-229.43	197.26	-51.62	-18.06
财务费用	-45.16	-64.43	-64.43	-64.43	其他	48.01	-20.16	-22.02	30.10
资产减值损失	-47.43	-15.00	-15.00	-15.00	经营活动现金流净额	781.35	1159.51	1017.58	1187.63
投资收益	17.11	20.00	15.00	10.00	资本支出	-89.61	-152.00	-138.00	-132.00
公允价值变动损益	9.47	0.83	-1.62	-2.74	其他	456.71	744.55	13.38	7.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	367.11	592.55	-124.62	-124.74
营业利润	862.65	942.09	1062.80	1151.58	短期借款	3.04	-171.39	11.00	11.00
其他非经营损益	1.67	-0.22	0.69	0.49	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	864.33	941.87	1063.49	1152.07	股权融资	-0.28	0.00	0.00	0.00
所得税	97.66	118.42	133.13	142.08	支付股利	-287.31	-151.60	-164.69	-186.07
净利润	766.67	823.45	930.36	1009.99	其他	-631.19	41.16	64.43	64.43
少数股东损益	8.69	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-915.75	-281.83	-89.26	-110.64
归属母公司股东净利润	757.98	823.45	930.36	1009.99	现金流量净额	225.49	1470.24	803.70	952.25
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	530.71	2000.95	2804.65	3756.90	成长能力				
应收和预付款项	835.86	806.07	883.77	952.49	销售收入增长率	-2.14%	2.22%	7.35%	7.87%
存货	766.15	783.51	869.21	916.46	营业利润增长率	2.26%	9.21%	12.81%	8.35%
其他流动资产	1168.08	349.08	351.30	353.84	净利润增长率	6.61%	7.41%	12.98%	8.56%
长期股权投资	55.07	55.07	55.07	55.07	EBITDA 增长率	2.79%	0.89%	10.99%	7.55%
投资性房地产	157.93	157.93	157.93	157.93	获利能力				
固定资产和在建工程	2252.79	2154.83	2043.87	1930.90	毛利率	50.15%	50.83%	51.07%	51.30%
无形资产和开发支出	767.50	782.96	795.52	799.34	三费率	19.17%	19.75%	18.86%	18.96%
其他非流动资产	1589.43	1585.54	1581.65	1577.75	净利率	18.84%	19.79%	20.83%	20.97%
资产总计	8123.53	8675.96	9542.98	10500.69	ROE	13.06%	12.62%	12.76%	12.45%
短期借款	284.39	113.00	124.00	135.00	ROA	9.44%	9.49%	9.75%	9.62%
应付和预收款项	936.98	1063.53	1110.97	1184.51	ROIC	23.65%	24.73%	29.32%	32.38%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.18%	26.83%	27.74%	27.66%
其他负债	1031.89	973.94	1016.86	1066.12	营运能力				
负债合计	2253.26	2150.48	2251.83	2385.63	总资产周转率	0.49	0.50	0.49	0.48
股本	861.03	861.03	861.03	861.03	固定资产周转率	1.88	1.96	2.29	2.69
资本公积	1723.16	1723.16	1723.16	1723.16	应收账款周转率	4.92	5.02	5.26	5.22
留存收益	3840.98	4512.84	5278.51	6102.43	存货周转率	2.50	2.52	2.59	2.60
归属母公司股东权益	5833.04	6488.25	7253.92	8077.84	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.05%	—	—	—
少数股东权益	37.23	37.23	37.23	37.23	资本结构				
股东权益合计	5870.27	6525.48	7291.15	8115.07	资产负债率	27.74%	24.79%	23.60%	22.72%
负债和股东权益合计	8123.53	8675.96	9542.98	10500.69	带息债务/总负债	12.62%	5.25%	5.51%	5.66%
					流动比率	1.73	2.18	2.58	2.93
					速动比率	1.33	1.75	2.12	2.48
					股利支付率	37.90%	18.41%	17.70%	18.42%
					每股指标				
					每股收益	0.88	0.96	1.08	1.17
					每股净资产	6.77	7.54	8.42	9.38
					每股经营现金	0.91	1.35	1.18	1.38
					每股股利	0.33	0.18	0.19	0.22
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	1106.19	1116.05	1238.66	1332.19					
PE	14.84	13.66	12.09	11.13					
PB	1.93	1.73	1.55	1.39					
PS	2.76	2.70	2.52	2.33					
EV/EBITDA	7.83	6.28	5.02	3.96					
股息率	2.55%	1.35%	1.46%	1.65%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn