

京新药业(002020.SZ)

利润端维持较快增长，失眠新药地达西尼放量在即

推荐（维持）

股价：12.51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)	108
流通A股市值(亿元)	91
每股净资产(元)	6.77
资产负债率(%)	31.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】京新药业(002020.SZ)*首次覆盖报告* 成品药集采风险出清，失眠新药一枝独秀*推荐 20230914

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn

研究助理

臧文清
一般证券从业资格编号
S1060123050058



事项：

公司公布2024年三季报，前三季度共实现收入32.09亿元(+9.68%)，归母净利润5.75亿元(+21.66%)，扣非后归母净利润4.94亿元(+13.16%)，收入和利润端均维持较快增长，业绩基本符合预期。

平安观点：

- 公司24Q1-3收入和利润端维持较快增长。公司24Q1-3共实现收入32.09亿元(+9.68%)，归母净利润5.75亿元(+21.66%)，扣非后归母净利润4.94亿元(+13.16%)，收入端和利润端均实现较快增长。期间费用方面，销售费用率18.31%(-2.40pct)，受主营产品纳入集采影响，销售成本进一步降低。管理费用率6.06%(+1.20pct)，主要受折旧费用增加影响(24Q3固定资产21.85亿元，前三季度共新增4.10亿元)。研发费用率8.40%(-0.47pct)，基本持平。公司24Q1-3毛利率为51.11%(+0.11pct)，归母净利率17.92%(+1.76pct)，均有所提升，集采影响基本出清，成品药销售持续驱动增长。
- 成品药销售架构调整完毕，院外市场放量有望持续加速。24H1公司对成品药销售模式进行调整已完成，不再以产品管线设置部门，而以院内外市场来划分，重新设置医院事业部和零售事业部，医院事业部聚焦院内市场深耕，零售事业部专注院外市场拓展，进一步强化院外市场的销售能力。
- 聚焦精神神经等优势治疗领域，失眠新药地达西尼放量在即。根据公司公告，公司首个1类新药，适用于失眠患者短期治疗的地达西尼胶囊于24年3月正式上市销售。地达西尼采取全球首创的GABAA受体部分激动机制，在治疗过程中避免了过度抑制作用，从而在有效维持生理睡眠时间的同时降低日间损害和不良反应，具备临床优势，有望在纳入医保后快速放量。公司其他特色创新药管线也在顺利推进，用于精神分裂治疗的

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,780	3,999	4,399	5,019	5,770
YOY(%)	13.3	5.8	10.0	14.1	15.0
净利润(百万元)	662	619	698	821	977
YOY(%)	7.9	-6.5	12.7	17.6	19.1
毛利率(%)	53.3	50.6	53.1	55.7	57.5
净利率(%)	17.5	15.5	15.9	16.3	16.9
ROE(%)	12.9	11.2	11.8	12.8	14.0
EPS(摊薄/元)	0.77	0.72	0.81	0.95	1.13
P/E(倍)	16.3	17.4	15.4	13.1	11.0
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

JX11502MA 胶囊和康复新肠溶胶囊均处于临床 II 期，有望在 24/25 年进入临床 III 期，优势领域创新在研管线有望背书公司业绩长期增长。

- **投资建议：**公司销售有望持续增长，我们维持公司 2024-2026 年营收预期分别为 43.99/50.19/57.70 亿元。考虑公司新增固定资产较多，折旧仍会对利润端造成短期影响，我们维持公司净利润预测为 6.98/8.21/9.77 亿元。考虑在研创新管线持续推进，估值仍有提升空间，维持"推荐"评级。
- **风险提示：**1) 药品审批不及预期：受市场环境影响，公司在研创新产品研发进度可能存在延迟。2) 新药上市放量不及预期：公司创新产品地达西尼上市后各个节点是否顺利推进对于公司产品销售放量具有显著影响。3) 产能建设进度不及预期：受市场环境影响，公司产能建设进度可能存在延迟。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,354	3,591	4,384	5,393
现金	1,461	1,715	2,317	3,082
应收票据及应收账款	613	634	723	831
其他应收款	28	64	73	84
预付账款	13	21	24	27
存货	653	831	896	988
其他流动资产	586	326	351	381
非流动资产	4,633	4,544	4,381	4,152
长期投资	63	58	53	48
固定资产	1,818	1,938	1,983	1,953
无形资产	401	334	268	201
其他非流动资产	2,351	2,214	2,077	1,950
资产总计	7,987	8,135	8,765	9,546
流动负债	2,075	1,814	1,962	2,168
短期借款	279	0	0	0
应付票据及应付账款	941	810	873	963
其他流动负债	855	1,004	1,088	1,205
非流动负债	372	365	358	350
长期借款	31	25	18	10
其他非流动负债	340	340	340	340
负债合计	2,446	2,179	2,320	2,518
少数股东权益	28	32	36	42
股本	861	861	861	861
资本公积	1,723	1,723	1,723	1,723
留存收益	2,928	3,340	3,825	4,401
归属母公司股东权益	5,512	5,924	6,409	6,986
负债和股东权益	7,987	8,135	8,765	9,546

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	779	1,204	1,315	1,539
净利润	623	701	825	982
折旧摊销	217	484	559	624
财务费用	-54	2	-6	-9
投资损失	-6	-25	-25	-25
营运资金变动	-45	35	-44	-39
其他经营现金流	43	6	6	6
投资活动现金流	-738	-376	-376	-376
资本支出	511	400	400	400
长期投资	-260	0	0	0
其他投资现金流	-989	-776	-776	-776
筹资活动现金流	-246	-573	-337	-399
短期借款	41	-279	0	0
长期借款	-12	-7	-7	-8
其他筹资现金流	-274	-287	-330	-391
现金净增加额	-202	254	602	764

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,999	4,399	5,019	5,770
营业成本	1,976	2,062	2,223	2,451
税金及附加	47	45	51	58
营业费用	784	880	1,054	1,269
管理费用	213	220	251	289
研发费用	401	440	552	635
财务费用	-54	2	-6	-9
资产减值损失	-21	-20	-23	-27
信用减值损失	-5	-9	-10	-11
其他收益	58	47	47	47
公允价值变动收益	37	0	0	0
投资净收益	6	25	25	25
资产处置收益	7	2	2	2
营业利润	714	796	935	1,113
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	8	5	5	5
利润总额	708	792	932	1,109
所得税	85	91	107	127
净利润	623	701	825	982
少数股东损益	5	4	5	5
归属母公司净利润	619	698	821	977
EBITDA	872	1,278	1,485	1,724
EPS (元)	0.72	0.81	0.95	1.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	5.8	10.0	14.1	15.0
营业利润(%)	-5.6	11.5	17.5	19.0
归属于母公司净利润(%)	-6.5	12.7	17.6	19.1
获利能力				
毛利率(%)	50.6	53.1	55.7	57.5
净利率(%)	15.5	15.9	16.3	16.9
ROE(%)	11.2	11.8	12.8	14.0
ROIC(%)	15.9	17.2	20.5	24.7
偿债能力				
资产负债率(%)	30.6	26.8	26.5	26.4
净负债比率(%)	-20.8	-28.4	-35.7	-43.7
流动比率	1.6	2.0	2.2	2.5
速动比率	1.1	1.4	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	3.2	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.81	0.95	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.40	1.53	1.79
每股净资产(最新摊薄)	6.40	6.88	7.44	8.11
估值比率				
P/E	17.4	15.4	13.1	11.0
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.9	6.9	5.6	4.4

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2024 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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