

2024年08月16日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

创新药上市，开启新征程

—京新药业（002020.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

京新药业股份发布公告：2024H1 公司实现营业收入 21.50 亿元，同比增长 11.02%；实现归属于上市公司股东的净利润为 4.02 亿元，同比增长 27.28%；扣非净利润 3.34 亿元，同比增长 15.19%。

基本数据

2024-08-15

当前股价（元）	11.44
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	861
流通股本（百万股）	656
52 周价格范围（元）	8.6-14.73
日均成交额（百万元）	166.27

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 深耕精神神经类市场，新药上市开启新征程

精神神经是公司主攻的细分领域，并拥有左乙拉西坦、盐酸舍曲林和普拉克索三个首仿品种。2024年3月25日公司第一个治疗失眠的1类新药京诺宁（地达西尼胶囊）正式实现商业发货。地达西尼胶囊为国内16年来唯一一个上市的失眠领域新药，国内失眠患者人群基数大，未来地达西尼胶囊的市场潜力有望超10亿元。公司通过自营和代理相结合的销售方式，已开发医院200余家，2024年底有望开发至300家。地达西尼胶囊已通过2024年医保谈判初审，若能纳入医保报销，终端覆盖将进一步提速。公司深耕精神分裂、帕金森、抑郁、等神经精神领域，推动更多项目进入临床研究阶段。治疗精神分裂症JX11502MA胶囊II临床进行中，帕金森新药JX2105胶囊I期取到临床批件。

■ 中间体+原料药+制剂一体化，制剂OEM快速增长

公司拥有中间体-原料药-制剂一体化的产业链布局，其中下游制剂固体车间已于2018年获得FDA现场检查，30亿粒固体制剂产能正在建设推进中。海外批文方面，2024年上半年完成技术转移项目9个，21个项目有序推进中，制剂外贸营收同比增长超过30%。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为44.63、49.10、53.82亿元，归母净利润分别为7.41、8.78、10.28亿元，EPS分别为0.86、1.02、1.19元，当前股价对应PE分别为13.3、11.2、9.6倍，公司处于从仿制药向创新药企业升级转型中，从2018年最大单品纳入集采以来，核心品种已基本完成集采降价，通过以量补价和院外市场的拓展，公司实现了利润的稳定，地达西尼胶囊上市后，公司将逐步切换到创新驱动的阶段，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业政策变化风险，销售不及预期，药品上市不及预期，原材料价格波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,999	4,463	4,910	5,382
增长率（%）	5.8%	11.6%	10.0%	9.6%
归母净利润（百万元）	619	741	878	1,028
增长率（%）	-6.5%	19.8%	18.4%	17.1%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.86	1.02	1.19
ROE（%）	11.2%	12.4%	13.5%	14.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,999	4,463	4,910	5,382
现金及现金等价物	1,461	2,005	2,637	3,354	营业成本	1,976	2,170	2,345	2,518
应收款	600	669	736	807	营业税金及附加	47	52	57	63
存货	653	734	793	852	销售费用	784	852	928	996
其他流动资产	641	650	659	669	管理费用	213	237	241	242
流动资产合计	3,354	4,058	4,826	5,682	财务费用	-54	-52	-49	-63
非流动资产:					研发费用	401	433	452	479
金融类资产	559	559	559	559	费用合计	1,344	1,470	1,572	1,654
固定资产	1,775	1,946	1,932	1,850	资产减值损失	-21	-28	-20	20
在建工程	482	193	77	31	公允价值变动	37	25	25	25
无形资产	401	381	361	342	投资收益	6	10	10	10
长期股权投资	63	63	63	63	营业利润	714	853	1,011	1,182
其他非流动资产	1,912	1,912	1,912	1,912	加:营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	4,633	4,494	4,345	4,197	减:营业外支出	8	7	8	8
资产总计	7,987	8,553	9,171	9,879	利润总额	708	847	1,004	1,175
流动负债:					所得税费用	85	102	120	141
短期借款	279	279	279	279	净利润	623	746	883	1,034
应付账款、票据	941	1,058	1,144	1,229	少数股东损益	5	4	5	6
其他流动负债	855	855	855	855	归母净利润	619	741	878	1,028
流动负债合计	2,075	2,192	2,278	2,363					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	372	372	372	372	营业收入增长率	5.8%	11.6%	10.0%	9.6%
非流动负债合计	372	372	372	372	归母净利润增长率	-6.5%	19.8%	18.4%	17.1%
负债合计	2,446	2,563	2,649	2,734	盈利能力				
所有者权益					毛利率	50.6%	51.4%	52.2%	53.2%
股本	861	861	861	861	四项费用/营收	33.6%	32.9%	32.0%	30.7%
股东权益	5,540	5,989	6,521	7,144	净利率	15.6%	16.7%	18.0%	19.2%
负债和所有者权益	7,987	8,553	9,171	9,879	ROE	11.2%	12.4%	13.5%	14.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	30.6%	30.0%	28.9%	27.7%
净利润	623	746	883	1034	营运能力				
少数股东权益	5	4	5	6	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	206	138	149	147	应收账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
公允价值变动	37	25	25	25	存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	-78	-43	-50	-54	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	793	871	1012	1158	EPS	0.72	0.86	1.02	1.19
投资活动现金净流量	-738	118	130	129	P/E	15.9	13.3	11.2	9.6
筹资活动现金净流量	489	-297	-351	-411	P/S	2.5	2.2	2.0	1.8
现金流量净额	545	692	791	875	P/B	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。