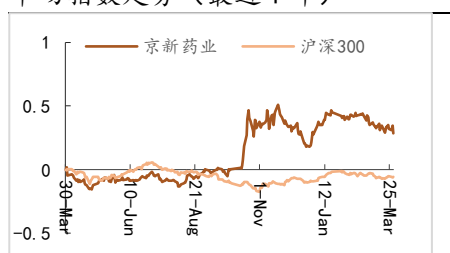


评级： 买入

王斌
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：86-10-81152644

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	12.30
一年内最高/最低价 (元)	14.85/7.85
市盈率 (当前)	15.99
市净率 (当前)	2.06
总股本 (亿股)	8.61
总市值 (亿元)	105.91

资料来源：聚源数据

相关研究

- 京新药业 (002020.SZ)3 季报点评：业绩稳健增长，迎来中长期拐点
-
-

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年报，2022 年实现营业收入 37.80 亿元 (+9.04%)，归属于上市公司股东的净利润 6.62 亿元 (+8.12%)，扣非后净利润 6.03 亿元 (+14.40%)。
- **成品药保持平稳增长，创新药即将迎来突破。**2022 年公司成品药实现收入 22.16 亿元 (+9.14%)，其中精神神经管线实现销售收入 5.70 亿元 (+4.97%)；心血管线实现销售收入 5.86 亿元 (+12.69%)；消化管线实现销售收入 4.32 亿元 (-7.30%)，收入下滑主要是由于康复新液受地方集采影响。在核心品被纳入集采的情况下，公司积极开发院外市场，拓展大中型连锁及单体药店、个体诊所、医药电商等院外渠道，实现了院外市场的快速增长；其中电商渠道在 2022 年实现销售收入 1.67 亿元 (+174%)，实现了快速增长。2023 年随着医疗机构诊疗秩序恢复正常，我们认为公司成品药板块有望继续保持稳健增长。创新药研发方面，公司精神神经领域的首个小分子 1 类新药地达西尼胶囊递交上市申请，并于 2023 年 2 月取得国家药品监督管理局药品审评中心下发的《补充资料通知》，现已完成补充资料的提交，有望于 2023 年上半年获批；JX11502MA 胶囊处于临床 II 期研究；康复新肠溶胶囊临床 II 期研究入组完成。我们认为地达西尼胶囊在上市后有望借助成熟的营销团队和渠道实现快速放量。
- **产能持续扩张，医疗器械板块平稳增长。**截至 2022 年末，公司固定资产为 12.91 亿元，与 2021 年同期相比增长 18.27%；在建工程为 2.85 亿元，与 2021 年同期相比增长 76.59%。我们认为随着产能的扩张，公司原料药板块的增速未来增速提升。医疗器械板块中，全资子公司深圳巨烽在国内医疗影像显示终端的市场占有率超过 50%，是全球主流大设备厂商的战略合作伙伴，占据市场领先地位。2022 年公司医疗器械板块实现收入 6.29 亿元 (+13.65%)，我们认为受益于国内医疗新基建的提速，深圳巨烽的业绩有望继续保持较快增长。
- **盈利预测和估值。**我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 42.54、48.57 和 55.37 亿元，同比增速分别为 12.5%、14.2%和 14.0%；归母净利润分别为 7.66、8.91 和 10.42 亿元，同比增速分别为 15.6%、16.2%和 17.0%，以 3 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 14.8、12.7 和 10.9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情影响药品/医疗设备销售；集采续约降价；创新药上市进度低于预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	37.80	42.54	48.57	55.37
营收增速(%)	9.0%	12.5%	14.2%	14.0%
净利润(亿元)	6.62	7.66	8.91	10.42
净利润增速(%)	8.1%	15.6%	16.2%	17.0%
EPS(元/股)	0.77	0.85	0.98	1.15
PE	16.3	14.8	12.7	10.9

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,281	4,839	5,903	6,919	经营活动现金流	856	-62	1,112	616
现金	1,548	1,724	2,837	3,225	净利润	662	766	890	1,042
应收账款	474	1,230	993	1,553	折旧摊销	186	139	128	118
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-8	-70	-69	-69
预付账款	21	25	28	27	投资损失	-19	-40	-40	-40
存货	774	767	869	854	营运资金变动	43	-981	233	-520
其他	464	1,085	1,165	1,244	其它	-13	121	-35	80
非流动资产	4,082	2,823	2,777	2,948	投资活动现金流	-738	-134	-125	-339
长期投资	81	-19	-119	-219	资本支出	-763	593	-77	-306
固定资产	1,291	951	891	1,088	长期投资	26	100	100	100
无形资产	419	112	100	90	其他	441	-1	-827	-148
其他	1,873	1,446	1,552	1,636	筹资活动现金流	-188	372	126	111
资产总计	7,363	7,662	8,680	9,867	短期借款	91	302	-20	-20
流动负债	1,816	1,260	1,539	1,833	长期借款	1	0	0	0
短期借款	239	219	199	179	其他	-20	289	391	296
应付账款	375	323	368	430	现金净增加额	-70	176	1113	388
其他	503	503	503	503					
非流动负债	375	564	590	618	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	375	242	268	296	营业收入	13.3%	12.5%	14.2%	14.0%
负债合计	2,191	1,824	2,129	2,451	营业利润	9.2%	15.1%	16.1%	16.9%
少数股东权益	26	30	34	39	归属母公司净利润	8.1%	15.6%	16.2%	17.0%
归属母公司股东权益	5,146	5,808	6,517	7,377	获利能力				
负债和股东权益	7,363	7,662	8,680	9,867	毛利率	53.3%	54.2%	54.7%	55.4%
					净利率	17.7%	18.1%	18.4%	18.9%
					ROE	12.8%	13.1%	13.6%	14.0%
					ROIC	16.5%	17.9%	17.7%	17.6%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	3,780	4,254	4,857	5,537	资产负债率	29.8%	30.2%	28.3%	26.8%
营业成本	1,766	1,949	2,200	2,471	净负债比率	12.2%	13.7%	12.3%	10.9%
营业税金及附加	38	42	47	53	流动比率	1.8	3.8	3.8	3.8
营业费用	792	885	1,001	1,141	速动比率	1.4	3.2	3.3	3.3
研发费用	367	421	481	543	营运能力				
管理费用	194	217	248	277	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
财务费用	-72	-70	-69	-69	应收账款周转率	8.2	5.0	4.4	4.4
资产减值损失	-21	-15	-15	-15	应付账款周转率	5.9	5.6	6.4	6.2
公允价值变动收益	24	20	20	20	每股指标(元)				
投资净收益	19	20	20	20	每股收益	0.77	0.85	0.98	1.15
营业利润	757	871	1,011	1,183	每股经营现金	1.07	-0.07	1.29	0.72
营业外收入	1	2	2	1	每股净资产	5.98	6.75	7.57	8.57
营业外支出	8	8	8	8	估值比率				
利润总额	750	865	1,005	1,176	P/E	16.29	14.81	12.75	10.89
所得税	82	95	110	129	P/B	2.10	1.95	1.74	1.54
净利润	668	770	895	1,047					
少数股东损益	6	4	4	5					
归属母公司净利润	662	766	891	1,042					
EBITDA	678	933	1,064	1,226					
EPS (元)	0.77	0.85	0.98	1.15					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现