下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

京新药业（002020）

业绩短期承压，创新药放量与首仿梯队打开成长空间

2026 年 10 月 12 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 孙芊荟
执业证书：S0600526070004
sunqh@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,159	4,069	4,268	4,639	5,096
同比（%）	3.99	(2.14)	4.89	8.68	9.85
归母净利润（百万元）	711.96	757.98	830.69	938.95	1,061.63
同比（%）	15.04	6.46	9.59	13.03	13.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.83	0.88	0.96	1.09	1.23
P/E（现价&最新摊薄）	14.36	13.48	12.30	10.88	9.63

投资要点

- **2026H1 业绩短期承压，2026Q2 收入重回正增长：** 2026H1 公司实现收入 19.87 亿元（-1.46%，同比，下同）；实现归母净利润 3.52 亿元（-9.35%）；实现扣非归母净利润 3.42 亿元（-5.15%）。利润承压主要系汇兑损失、资产减值、公允价值变动损失及员工持股计划股份支付费用等非经营性因素扰动。单 2026Q2 公司实现收入 10.64 亿元（+0.35%）、归母净利润 1.86 亿元（-16.99%），收入增速回正；2026H1 公司经营性现金流净额 4.77 亿元（+21.38%），利润含金量高。
- **成品药基本盘稳固，原料药承压、器械稳增。**成品药基本盘稳固，原料药承压、器械稳增：2026H1 成品药收入 11.63 亿元（-1.08%），毛利率 64.08%（+0.24pct）；原料药收入 4.17 亿元（-7.83%），毛利率 14.61%（-9.93pct）；医疗器械收入 3.75 亿元（+7.48%），深圳巨烽全球合作深化。
- **创新药放量兑现，首仿与出海接力：**地达西尼 2026H1 销售 1.53 亿元，增长迅速；盐酸卡立哌嗪 6 月 30 日国内首仿获批；研发管线方面，靶向 Lp(a)的新型降脂药 JX2201 持续推进中国 II 期临床试验，盐酸考来维仑片已提交 ANDA，康复新肠溶胶囊 III 期临床试验进行中，JX2414 于 2026 年 5 月获临床批件。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到原料药价格低位、成品药增长放缓及汇兑损失，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 9.05/10.25 亿元调整为 8.31/9.39 亿元，预计 2028 年归母净利润为 10.62 亿元，对应 EPS 为 0.96/1.09/1.23 元。公司是精神神经、心脑血管领域领先企业，创新药放量叠加首仿获批打开成长空间，创新转型有望持续兑现，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价超预期、创新药研发及审批不及预期、原料药价格与出口波动、新品放量与医保准入不及预期、港股上市进度不确定等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.70
一年最低/最高价	11.11/21.65
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	8,470.43
总市值(百万元)	10,074.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.97
资产负债率(%,LF)	24.07
总股本(百万股)	861.03
流通 A 股(百万股)	723.97

相关研究

《京新药业(002020)：聚焦精神神经与心脑血管领域，创新药发展落地开花》

2025-09-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 2026 年上半年业绩概览：收入基本平稳，利润受非经营因素扰动 4
2. 分业务板块：成品药稳健、原料药承压、器械稳增 5
2.1. 成品药：基本盘稳固，毛利率逆势提升 6
2.2. 原料药：周期底部承压，等待价格修复 6
2.3 医疗器械：稳健增长，全球合作深化 7
3. 创新药放量兑现，首仿与出海接力 7
4. 盈利预测与投资建议 8
5. 风险提示 8

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 公司主营业务情况（截至 2026H1）.....4
图 2: 公司 2022 到 2026H1 营收与归母净利润及其同比增速.....5
图 3: 公司 2026H1 营收结构占比.....6
图 4: 公司 2026H1 毛利结构占比.....6
图 5: 公司成品药收入和毛利率情况 2022-2026H1 6
图 6: 公司原料药收入和毛利率情况 2022-2026H1 7
图 7: 公司医疗器械收入和毛利率情况 2022-2026H1 7

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2026 年上半年业绩概览：收入基本平稳，利润受非经营因素扰动

公司主要从事化学制剂、传统中药、生物制剂、化学原料药、医疗器械的研发、生产及销售；已构建涵盖精神神经系统、心脑血管系统、消化系统三大疾病领域的产品梯队，形成成品药、原料药、医疗器械协同发展的业务格局。公司拥有治疗失眠的 1 类创新药京诺宁®（地达西尼胶囊）；京悦达®（盐酸卡立哌嗪胶囊）于 2026 年 6 月 30 日获得药品注册证书，为国内首家上市；全资子公司绍兴京新是全球喹诺酮类抗感染原料药主要生产企业之一，主要产品左氧氟沙星和环丙沙星的产量和市场份额位居全球前列；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较高，是全球主流大设备厂商的战略合作伙伴。

图1：公司主营业务情况（截至 2026H1）

产品类别	产品领域	主要产品名称	产品用途
化学制剂	心脑血管药物	瑞舒伐他汀钙片/分散片、辛伐他汀片、匹伐他汀钙分散片、阿托伐他汀钙片、阿司匹林肠溶片、苯磺酸氨氯地平片、厄贝沙坦片等	主要用于高血压、高血脂症及冠心病
	神经系统药物	地达西尼胶囊	适用于失眠患者的短期治疗
		盐酸卡立哌嗪胶囊	主要用于治疗成人精神分裂症
		盐酸舍曲林片/分散片	主要用于抗抑郁治疗
		左乙拉西坦片/口服液	主要用于成人及4岁以上儿童癫痫患者部分性发作
		盐酸普拉克索片/缓释片	主要用于治疗帕金森病
		重酒石酸卡巴拉汀胶囊、盐酸美金刚缓释胶囊	主要用于治疗轻中度、中重度阿尔茨海默型痴呆
中成药、生物制剂	消化系统药物	康复新液	主要用于胃痛出血、胃肠道溃病及外部创伤修复
		地衣芽孢杆菌活菌胶囊	主要用于婴幼儿腹泻，急性肠炎、便秘、痢疾及各种原因引起的肠道菌群失调
		润肠宁神膏	滋阴、润肠、安神。用于阴血亏虚证引起的便秘兼见失眠等症。
	呼吸系统	沙溪凉茶、沙溪凉茶袋泡茶、沙溪凉茶颗粒	清热、除湿、导滞。用于四时感冒、身体骨痛、寒热交作、胸膈饱满、痰凝气喘。
	泌尿生殖系统	排石颗粒	清热利水，通淋排石。用于下焦湿热所致的石淋，症见腰腹疼痛、排尿不畅或伴有血尿；泌尿系结石见上述证候者。
		缩泉丸	补肾缩尿。用于肾虚之小便频数，夜间遗尿
化学原料药	喹诺酮类抗感染原料药	左氧氟沙星、环丙沙星、恩诺沙星	用作喹诺酮类制剂的原料
	他汀类原料药	辛伐他汀、瑞舒伐他汀钙、匹伐他汀钙	用作他汀类制剂的原料
	精神类原料药	地达西尼、盐酸卡立哌嗪、盐酸舍曲林、左乙拉西坦、普拉克索	用作精神类制剂的原料
医疗器械	定制化医用显示器和HMI	放射类医疗影像设备定制显示器、超声类医疗设备定制显示器、内窥与手术类医疗设备定制显示器、医疗设备定制人机界面产品等	针对各类医疗设备定制化开发的配套显示器和HMI
	标准化医用显示器及医疗影像解决方案	诊断级医用显示器、临床级医用显示器、综合会诊级医用显示器、内窥手术专用显示器等，以及医疗影像解决方案	可供医院独立使用的医用显示器和医疗影像解决方案

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2026 年上半年，公司实现营业收入 19.87 亿元（-1.46%，同比，下同）；实现归母净利润 3.52 亿元（-9.35%）；实现扣非归母净利润 3.42 亿元（-5.15%）。单 2026Q2 看，公司实现收入 10.64 亿元（+0.35%）、归母净利润 1.86 亿元（-16.99%），收入同比增速转正、环比明显改善。**收入端整体平稳，利润端承压主要来自非经营性因素**，2026 上半年汇兑损失 2281 万元，计提资产减值损失 4736 万元（存货跌价 2194 万 + 固定资产减值 552 万 + 商誉减值 1990 万），叠加员工持股计划对应的股份支付费用增加，共同拖

请务必阅读正文之后的免责声明部分

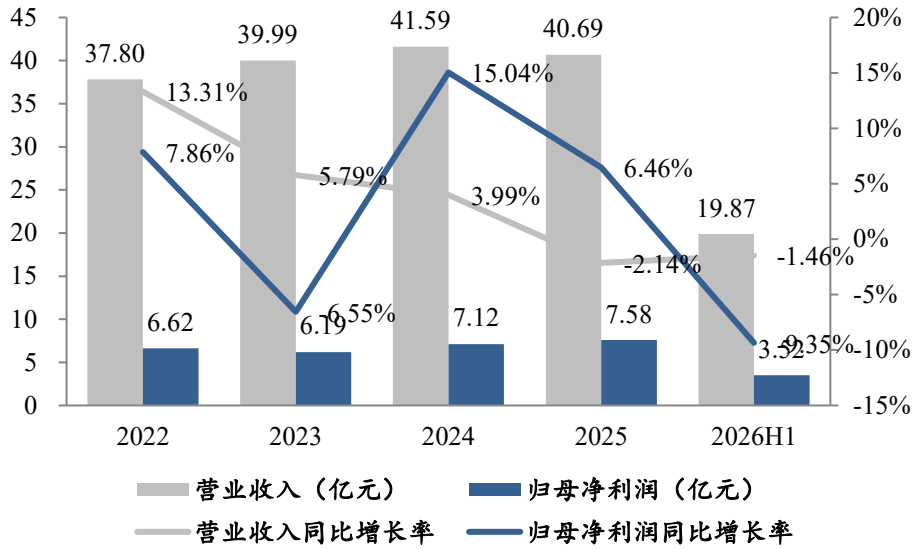
下载日志已记录，仅供内部参考

累表观利润。

现金流与资产结构保持稳健。2026H1 经营活动产生的现金流量净额 4.77 亿元，同比增长 21.38%；资产负债率 24.07%（2025H1 为 30.53%）。

期间费用上，截至 2026H1，销售费用 2.73 亿元，同比下降 12.26%，销售费用率 13.75%，同比下降 1.69pct；管理费用 0.99 亿元，同比增长 9.74%，管理费用率 5.00%，同比上升 0.51pct，主要系员工持股计划股份支付费用增加所致；研发费用 1.65 亿元，同比下降 10.89%，研发费用率 8.29%，同比下降 0.88pct。

图2：公司 2022 到 2026H1 营收与归母净利润及其同比增速



数据来源：Ifind，东吴证券研究所

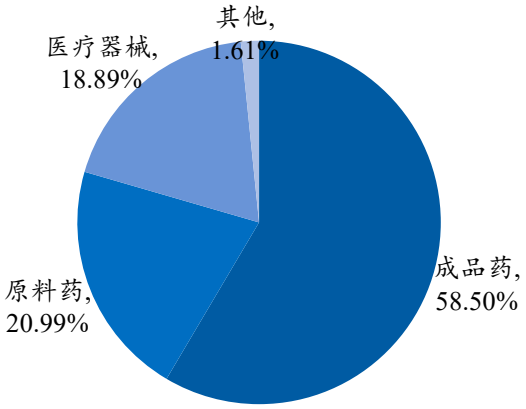
2. 分业务板块：成品药稳健、原料药承压、器械稳增

公司当前形成**成品药、原料药、医疗器械**三大业务格局，2026H1 对外交易口径下公司成品药、原料药和医疗器械业务分别实现收入 11.63 亿元、4.17 亿元和 3.75 亿元，占营业收入的比重分别为 58.5%、21.0%和 18.9%；高毛利的成品药是利润核心，原料药提供产业链协同，医疗器械（深圳巨烽）贡献稳定的增量与现金流。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

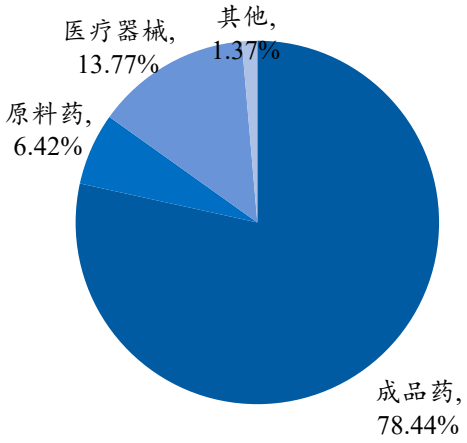
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：公司 2026H1 营收结构占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所 注：分部业务数据按照对外交易情况统计

图4：公司 2026H1 毛利结构占比

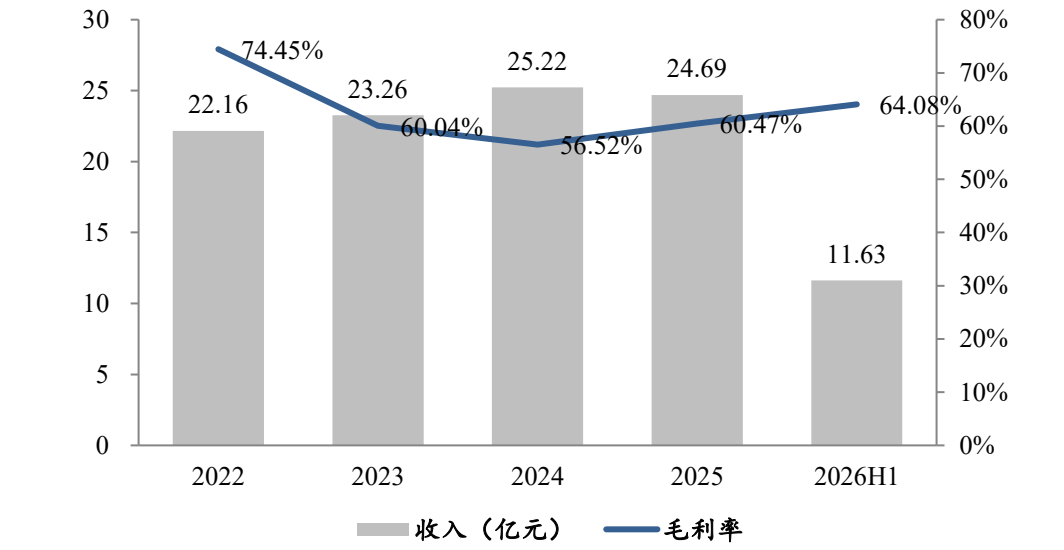


数据来源：Ifind，东吴证券研究所注：分部业务数据按照对外交易情况统计

2.1. 成品药：基本盘稳固，毛利率逆势提升

2026H1 成品药实现收入 11.63 亿元，同比下降 1.08%，收入基本持平；毛利率 64.08%，同比提升 0.24pct。公司产品结构持续优化，主营业务盈利能力稳定增长。

图5：公司成品药收入和毛利率情况 2022-2026H1



数据来源：Ifind，东吴证券研究所 注:业务数据按照对外交易情况统计

2.2. 原料药：周期底部承压，等待价格修复

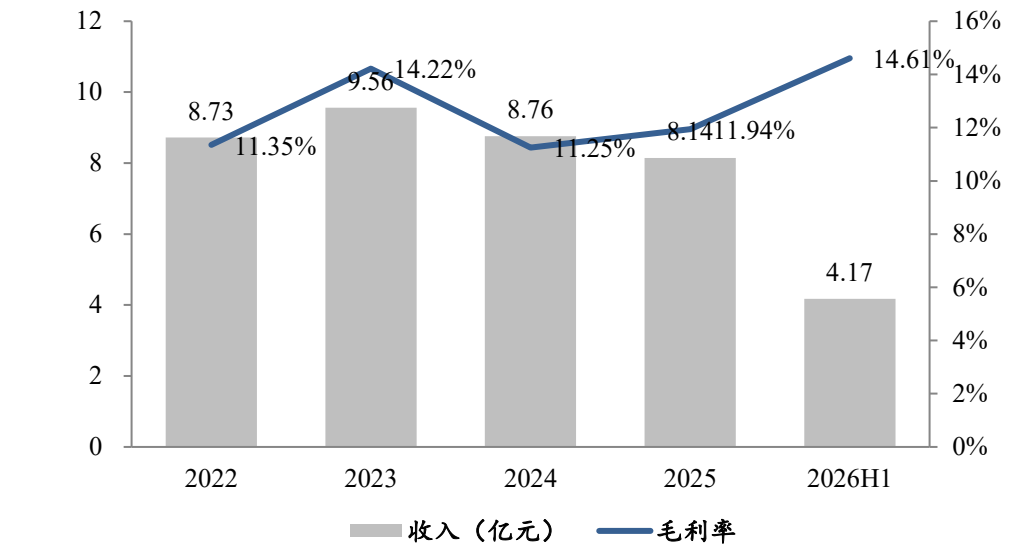
2026H1 原料药实现收入 4.17 亿元，同比下降 7.83%。公司依托山东原料药基地

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

规模化产能优势，深化中间体—原料药一体化配套能力建设。

图6：公司原料药收入和毛利率情况 2022-2026H1

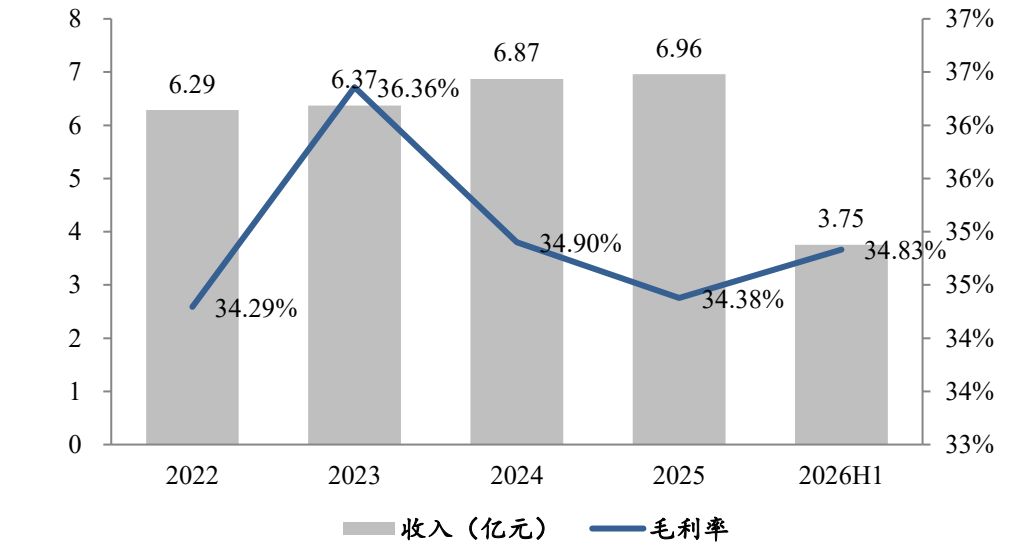


数据来源：Ifind，东吴证券研究所 注:业务数据按照对外交易情况统计

2.3 医疗器械：稳健增长，全球合作深化

2026H1 医疗器械业务实现收入 3.75 亿元，同比增长 7.48%；毛利率 34.83%，同比小幅提升 0.69pct。该业务由全资子公司深圳巨烽承载，主营医疗影像显示终端，在国内市占率较高，是飞利浦、西门子等全球主流医疗设备厂商的战略合作伙伴。

图7：公司医疗器械收入和毛利率情况 2022-2026H1



数据来源：Ifind，东吴证券研究所 注:分部业务数据按照对外交易情况统计

3. 创新药放量兑现，首仿与出海接力

公司以“自研+引进”双轨推进创新转型；截至 2026H1，围绕三大管线累计在研创新药（械）项目 10 余项。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

地达西尼（京诺宁®）： 2024 年 11 月通过国家医保谈判进入医保支付目录；2025 年 H1 实现营业收入 5500 万元，2025 年全年实现销售额 1.95 亿元；2026 年 H1 实现销售额 1.53 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，地达西尼覆盖全国超 3,000 家医院（含三级医院 900 余家），并建成“核心城市—区域中心—基层医院”三级终端网络。

盐酸卡立哌嗪（京悦达®）： 2026 年 6 月 30 日获得药品注册证书，为国内首仿，原研尚未在国内上市。

研发管线：截至 2026H1，精神神经领域，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；心血管领域，靶向 Lp(a)的新型降脂药 JX2201 持续推进中国 II 期临床试验，盐酸考来维仑片（治疗高胆固醇血症）已提交 ANDA；消化疾病领域，改良型中药康复新肠溶胶囊（治疗溃疡性结肠炎）III 期临床试验进行中。

国际化：截至 2026H1，公司已有辛伐他汀、左乙拉西坦、瑞舒伐他汀钙、左氧氟沙星、利伐沙班、替格瑞洛和恩诺沙星等多个原料药品种获得 CEP 证书；2026 年上半年完成制剂技术转移项目 9 个。

4. 盈利预测与投资建议

考虑到原料药价格低位、成品药增长放缓及汇兑损失，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 9.05/10.25 亿元调整为 8.31/9.39 亿元，预计 2028 年归母净利润为 10.62 亿元，对应 EPS 为 0.96/1.09/1.23 元。公司是精神神经、心脑血管领域领先企业，创新药放量叠加首仿获批打开成长空间，创新转型有望持续兑现，维持“买入”评级。

5. 风险提示

1）集采降价超预期：国家带量采购、医保目录调整与药品价格治理持续推进，若核心仿制品种降价超预期，可能影响成品药收入与毛利率；

2）创新药研发及审批不及预期：在研产品的临床进度存在不确定性，新增商业化品种的放量与准入节奏亦可能低于预期；

3）原料药价格与出口波动：印度低价竞争及抗生素需求偏弱或延续，价格修复节奏不确定；

4）新品放量与医保准入不及预期：地达西尼医保续约降幅及新品进入医保及医院准入的速度，均会影响创新药收入弹性；

5）港股上市进度不确定：公司 H 股发行尚需中国证监会、香港证监会及联交所批准，存在实施时间与结果的不确定性。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

京新药业三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,301**	**4,651**	**5,380**	**6,317**
货币资金及交易性金融资产	850	1,758	2,341	3,108
经营性应收款项	903	901	979	1,075
存货	766	842	907	976
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	782	1,149	1,153	1,157
非流动资产	**4,823**	**4,015**	**4,016**	**3,894**
长期股权投资	55	50	45	40
固定资产及使用权资产	2,228	2,204	2,191	2,127
在建工程	53	11	56	28
无形资产	432	413	389	364
商誉	336	316	316	316
长期待摊费用	39	44	44	44
其他非流动资产	1,680	977	976	975
资产总计	**8,124**	**8,666**	**9,396**	**10,211**
流动负债	**1,907**	**2,037**	**2,175**	**2,320**
短期借款及一年内到期的非流动负债	291	297	297	297
经营性应付款项	666	723	779	838
合同负债	56	59	64	70
其他流动负债	893	957	1,035	1,115
非流动负债	**346**	**340**	**340**	**340**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	23	23	23	23
其他非流动负债	324	318	318	318
负债合计	**2,253**	**2,377**	**2,515**	**2,661**
归属母公司股东权益	5,833	6,245	6,828	7,487
少数股东权益	37	45	53	63
所有者权益合计	**5,870**	**6,289**	**6,881**	**7,550**
负债和股东权益	**8,124**	**8,666**	**9,396**	**10,211**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**4,069**	**4,268**	**4,639**	**5,096**
营业成本(含金融类)	2,029	2,188	2,356	2,536
税金及附加	52	55	60	66
销售费用	601	550	597	673
管理费用	224	230	255	280
研发费用	368	359	385	433
财务费用	(45)	(3)	(22)	(34)
加:其他收益	49	43	46	51
投资净收益	17	13	14	15
公允价值变动	9	0	0	0
减值损失	(53)	1	1	1
资产处置收益	(1)	9	0	0
营业利润	**863**	**954**	**1,068**	**1,208**
营业外净收支	2	(9)	0	0
利润总额	**864**	**945**	**1,068**	**1,208**
减:所得税	98	107	121	136
净利润	**767**	**838**	**947**	**1,071**
减:少数股东损益	9	8	9	10
归属母公司净利润	**758**	**831**	**939**	**1,062**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	0.96	1.09	1.23
EBIT	807	942	1,046	1,174
EBITDA	1,110	1,310	1,447	1,597
毛利率(%)	50.15	48.74	49.21	50.23
归母净利率(%)	18.63	19.46	20.24	20.83
收入增长率(%)	(2.14)	4.89	8.68	9.85
归母净利润增长率(%)	6.46	9.59	13.03	13.07

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	781	1,212	1,333	1,462
投资活动现金流	367	183	(386)	(285)
筹资活动现金流	(916)	(404)	(364)	(410)
现金净增加额	225	974	583	767
折旧和摊销	303	368	400	423
资本开支	(199)	(251)	(395)	(295)
营运资本变动	(291)	14	(8)	(24)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.77	7.25	7.93	8.70
最新发行在外股份（百万股）	861	861	861	861
ROIC(%)	11.45	13.07	13.44	13.82
ROE-摊薄(%)	12.99	13.30	13.75	14.18
资产负债率(%)	27.74	27.43	26.77	26.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	13.48	12.30	10.88	9.63
P/B（现价）	1.75	1.64	1.50	1.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn