



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

产品线持续优化，创新研发有序推进

——珍宝岛 2023 年半年报点评

买入（维持）

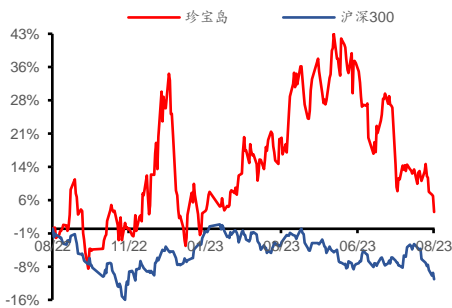
行业： 医药生物
日期： 2023年08月24日

分析师： 邓周宇
Tel: 0755-23603292
E-mail: dengzhouyu@shzq.com
SAC 编号: S0870523040002
分析师： 张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

基本数据

最新收盘价（元）	12.80
12mth A 股价格区间（元）	11.28-17.69
总股本（百万股）	941.96
无限售 A 股/总股本	99.74%
流通市值（亿元）	120.26

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《深耕中药领域，步入创新布局期》

——2023 年 06 月 11 日

■ 投资摘要

事件

2023年8月23日，公司发布2023年半年度报告，2023年上半年公司实现营业收入 25.87亿元，同比增长 4.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.44亿元，同比增长 43.84%。

积极推进业务变革及产品优化整合，多方合作提升品牌影响力。2023年上半年，归母净利润增加主要因素为公司积极推进中药材贸易业务变革、新产品上量；公司优化整合产品品种，涉及转让专利技术及子公司股权项目所致。公司扣非净利润同比减少主要原因为公司新产品推广及企业形象宣传力度加大，销售费用增加等。公司围绕商业终端覆盖和渠道下沉有序推动各项工作，加强零售市场渠道建设，提升产品和品牌的影响力，积极拓展和深化与全国百强连锁、区域龙头连锁的合作关系，提升产品对患者的可及性和治疗价值。公司主要产品注射用血塞通、血栓通胶囊、复方芩兰口服液、小儿热速清糖浆等，分别在心脑血管、呼吸、儿科等进入临床用药指南或共识。2023年上半年，公司产品复方芩兰口服液获多省市流感中医药防治方案推荐，获得了更多临床专家的认知和认可。此外，公司依托原研独家产品复方芩兰口服液强势登陆CCTV新闻频道《民族品牌·耀眼东方》，携手中央广播电视总台共同深化打造该产品“中药抗病毒”品牌IP，品牌传播力、公信力实现了跨越进阶。公司同分众传媒建立战略合作，依托分众传媒媒体优势，扩大了珍宝岛复方芩兰口服液线下品牌传播声量。

持续加大在中药领域科研投入，加快中药创新药研发、上市品种二次开发和优质产品引进。2023年上半年，公司通过优势产品并购新增优质品种 5 个，拥有在研化药创新药项目 4 个，化药仿制药项目 36 个，中药创新药项目 2 个，院内制剂注册项目 3 个，中药二次开发项目 4 个，中药品种保护项目 3 个。公司持续推进中药研发项目进程，截至 2023 年 6 月 30 日，公司 3.1 类创新药羌活胜湿汤颗粒已经进入研发末期，准备进行申报阶段；独家品种复方芩兰口服液中药品种保护延保研究已经完成，并进行申报；多个中药二次开发项目按计划推进中；3 个注册制院内制剂品种已进入准备申报阶段。化药仿制药项目承接落地有序，2023 年上半年，完成 2 个项目的注册申报并获得受理通知书，5 个项目获得生产批件。化药创新药 HZB1006、抗流感 1 类创新药 ZBD1042、抗肿瘤 1 类创新药 HZB0071 等项目进展顺利。

■ 投资建议

公司深化中药全产业链布局，关注现有产品的二次开发，“689 技术”标准研究等，提升产品临床价值。不断实现优质品种的快速导入，加大优质品种的遴选和引进，优化产品结构。我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 59.92/71.72/84.13 亿元，增速分别为 42.00%、19.71%、17.30%，归母净利润分别为 6.65/8.64/11.02 亿元，增速分别为 259%/30%/28%，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 18x/14x/11x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

包括但不限于：医药政策及市场风险；研发不及预期风险；产品质量风险；中药材贸易风险；传统中药材交易市场弱化风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4219	5992	7172	8413
年增长率	2.2%	42.0%	19.7%	17.3%
归母净利润	185	665	864	1102
年增长率	-44.2%	258.8%	29.8%	27.6%
每股收益（元）	0.20	0.71	0.92	1.17
市盈率（X）	65.04	18.12	13.96	10.94
市净率（X）	1.70	1.55	1.40	1.24

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年08月23日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1001	2145	3266	4239
应收票据及应收账款	2999	3492	4181	4905
存货	1006	1044	1089	1242
其他流动资产	1375	952	1119	1318
流动资产合计	6381	7633	9656	11704
长期股权投资	631	625	677	684
投资性房地产	814	840	867	894
固定资产	1184	1107	1040	960
在建工程	261	303	382	464
无形资产	764	770	781	796
其他非流动资产	1640	1744	1754	1765
非流动资产合计	5294	5389	5500	5563
资产总计	11675	13023	15157	17267
短期借款	1302	2102	2902	3202
应付票据及应付账款	806	867	1005	1145
合同负债	55	56	60	86
其他流动负债	1704	1173	1137	1313
流动负债合计	3867	4197	5104	5746
长期借款	460	810	1160	1510
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	242	236	241	246
非流动负债合计	702	1046	1401	1756
负债合计	4569	5244	6505	7502
股本	942	942	942	942
资本公积	2350	2350	2350	2350
留存收益	3834	4499	5363	6465
归属母公司股东权益	7099	7764	8628	9730
少数股东权益	8	15	23	35
股东权益合计	7107	7779	8651	9764
负债和股东权益合计	11675	13023	15157	17267

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	-327	961	217	543
净利润	191	672	872	1113
折旧摊销	181	119	113	130
营运资金变动	-685	226	-795	-733
其他	-14	-57	26	32
投资活动现金流量	284	-55	-94	-26
资本支出	-404	-73	-87	-80
投资变动	589	-54	-114	-72
其他	98	71	108	126
筹资活动现金流量	-419	238	998	457
债权融资	-34	353	1155	655
股权融资	0	0	0	0
其他	-385	-115	-157	-198
现金净流量	-462	1144	1121	973

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4219	5992	7172	8413
营业成本	3475	3759	4358	4968
营业税金及附加	45	130	115	136
销售费用	608	898	1075	1261
管理费用	322	419	502	589
研发费用	71	90	108	131
财务费用	135	85	114	133
资产减值损失	-51	-10	-10	-10
投资收益	26	120	108	126
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	298	918	1242	1611
营业外收支净额	1	4	4	4
利润总额	298	922	1246	1615
所得税	108	250	374	502
净利润	191	672	872	1113
少数股东损益	5	7	9	11
归属母公司股东净利润	185	665	864	1102

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	17.5%	37.2%	39.2%	40.9%
净利率	4.4%	11.1%	12.0%	13.1%
净资产收益率	2.6%	8.6%	10.0%	11.3%
资产回报率	1.6%	5.1%	5.7%	6.4%
投资回报率	2.4%	6.6%	7.3%	8.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	2.2%	42.0%	19.7%	17.3%
EBIT 增长率	3.6%	172.5%	35.0%	28.5%
归母净利润增长率	-44.2%	258.8%	29.8%	27.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.71	0.92	1.17
每股净资产	7.54	8.24	9.16	10.33
每股经营现金流	-0.35	1.02	0.23	0.58
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.36	0.48	0.51	0.52
应收账款周转率	1.38	1.93	1.96	1.94
存货周转率	4.00	3.67	4.09	4.26
偿债能力指标				
资产负债率	39.1%	40.3%	42.9%	43.4%
流动比率	1.65	1.82	1.89	2.04
速动比率	1.25	1.47	1.59	1.72
估值指标				
P/E	65.04	18.12	13.96	10.94
P/B	1.70	1.55	1.40	1.24
EV/EBITDA	25.30	11.71	8.98	6.87

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断