



2021年7月30日

珍宝岛 (603567): 业绩企稳回升, 创新步伐加速

推荐(首次)

医药生物

当前股价: 16.87 元

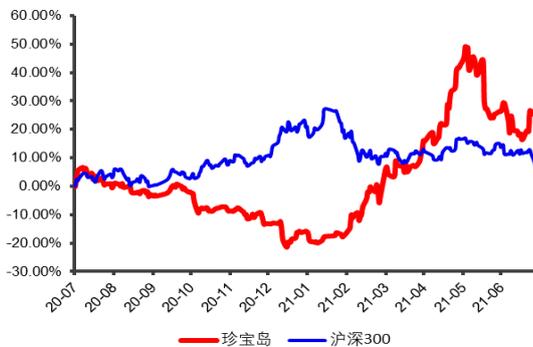
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,411	4,107	5,233	6,466
(+/-)	3.5%	20.4%	27.4%	23.6%
营业利润	511	713	932	1,189
(+/-)	-6.7%	39.7%	30.7%	27.5%
归属母公 司净利润	436	581	761	972
(+/-)	6.8%	33.2%	31.0%	27.7%
EPS (元)	0.51	0.68	0.90	1.14
市盈率	32.8	24.6	18.8	14.7

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	84916 / 84916
流通市值 (亿元)	143
每股净资产 (元)	6.65
资产负债率 (%)	44.5

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **事件:** 公司今年六月发布两则重要公告: 一、2021 半年度业绩预告, 公司预计 2021H1 实现归母净利润 2.40-2.78 亿元, 同比增速在 30.13%-50.54%; 二、公司拟与持股 5% 以上股东龙鹏投资及其他非关联方共同投资特瑞思, 其中公司投资 4 亿元, 占股比例为 16.67%。公司基本面呈积极变化趋势, 各项主营业务企稳向上, 同时快速向创新药领域拓展, 值得重点关注。

● **中药板块发展势头良好。** 中药制剂是公司营收占比最大的板块, 2020 年销售额达 19.80 亿元。注射用血塞通和血栓通胶囊为公司基于三七的药用价值开发的中成药, 舒血宁注射液为公司基于银杏叶的药用价值开发的中成药, 三个产品主要用于心血管疾病的预防和治疗。注射用血塞通经过二、三级医院的积极推广和眼科市场的开拓, 销量有望维持稳定增长; 血栓通胶囊为公司独家产品, 目前处于快速放量阶段; 舒血宁销量也逐步企稳。同时, 公司也在积极培育新的业绩增长点, 复方芩兰口服液作为公司独家产品, 有望持续高增长。总体来看, 中药板块整体有望保持良好增长态势。公司中药材贸易业务主要集中在亳州中药材交易中心, 该交易中心以大卖场为主体, 对接中药材主产区一手货源, 具有品类丰富、价格优惠、货源充足等诸多优势。同时, 公司通过互联网构建了完整的中药材现代市场流通体系。目前, 亳州中药材交易中心运营情况良好, 未来有望拉动中药材贸易规模的逐步扩大。

● **积极布局生物创新药。** 特瑞思是吴幼龄博士创办的一家生物创新药公司。目前共有 11 项在研药物, 其中 3 项产品已获批临床。TRS003——贝伐珠生物类似药是全球第一个被美国

FDA 获批做可互换III期临床的单克隆抗体生物类似药，目前正在国际多中心临床III期，预计明年进行中美双报；ADC 药物选定 CD20 作为靶点，用于治疗复发或难治性非霍奇金淋巴瘤，目前正在进行 I 期临床，预计今年下半年扩展 II 期临床，计划 II 期完成后申报附条件上市，有望成为国内第一个上市的 CD20-ADC 药物。另外，特瑞思在工艺技术和规模生产上具备很大优势，拥有中国首个符合国际 cGMP 标准的商业化生物药生产基地（4x5000L=20000L），能够在保证生物药质量的同时降低成本。在优秀的科学家团队的带领下，特瑞思有望成为一家面向全球的生物创新药企业。珍宝岛通过对特瑞思的股权投资，能够快速切入生物创新药领域，并且未来有望依托特瑞思的平台开展更多创新药的研发布局。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 5.81 亿元、7.61 亿元、9.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.68 元、0.90 元、1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 24.6/18.8/14.7 倍，我们看好公司的发展态势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**行业政策风险；应收账款管理风险；药品研发失败风险。

## 目录

一、 事件.....	4
二、 中药板块企稳回升，有望维持良好增长.....	4
三、 投资特瑞思，布局生物创新药.....	7
四、 投资建议.....	8
五、 风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1：公司医药工业板块营收构成.....	4
图表 2：公司主要药品情况.....	5
图表 3：公司医药商业板块营收构成.....	6
图表 4：亳州中药材交易中心.....	7
图表 5：特瑞思部分在研产品管线.....	8
图表 6：特瑞思股权结构.....	8

## 一、事件

公司 2021 年 6 月 30 日发布半年度业绩预增公告，预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 24,004 万元到 27,769 万元，与上年同期相比，预计将增加 5,558 万元到 9,323 万元，同比增长 30.13%到 50.54%。

公司 2021 年 6 月 16 日发布公告，拟与公司持股 5%以上股东龙鹏投资及其他非关联方共同投资特瑞思，其中珍宝岛投资人民币 40,000 万元，占特瑞思增资扩股后总股本的 16.67%，龙鹏投资将其对特瑞思享有的 62,023.73 万元债权转换为股权，占特瑞思增资扩股后总股本的 25.84%。

## 二、中药板块企稳回升，有望维持良好增长

珍宝岛成立于 1996 年，是黑龙江省的一家民营企业。公司早期主要从事中药制剂的研发、生产和销售，后期凭借在中药领域的产业优势，将业务领域成功拓展至化学药和生物药，目前已形成中药、化药、生物药全面发展的良好格局，成为一家集医药工业与医药商业为一体的综合性医药企业。

公司主营业务分为医药工业和医药商业两大板块。医药工业板块拥有中药制剂、生物制剂和化学制剂三大类产品。中药制剂是公司营收占比最大的品类，整体维持增长态势，核心产品包括注射用血塞通、血栓通胶囊、舒血宁注射液、复方芩兰口服液等。生物制剂主要产品为注射用骨肽，注射用骨肽由于医保目录限制和调出，近三年营收呈现下滑趋势。化学制剂主要产品为注射用炎琥宁。

图表 1：公司医药工业板块营收构成



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：公司主要药品情况

	产品	规格	医保纳入情况	是否处方药
中成药	注射用血塞通（冻干）	100mg	甲类	处方药
		200mg		
		400mg		
	舒血宁注射液	2ml	乙类	处方药
		5ml		
	血栓通胶囊	0.18g	乙类	处方药
	复方芩兰口服液	10ml	乙类	OTC
小儿速热清糖浆	5ml	乙类	OTC	
生物药	注射用骨肽	10mg	/	处方药
化学药	注射用炎琥宁	80mg	/	处方药
		200mg		

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

注射用血塞通主要用于中风偏瘫、瘀血阻络及脑血管疾病后遗症等；舒血宁注射液主要用于缺血性心脑血管疾病，如冠心病，心绞痛，脑栓塞等；血栓通胶囊主要用于脑络瘀阻引起的中风偏瘫，心脉瘀阻引起的胸痹心痛，脑梗塞等。其中，注射用血塞通和血栓通胶囊是基于三七的药用价值研究开发的制剂产品，舒血宁注射液是基于银杏叶的药用价值研究开发的制剂产品。据中国心血管健康与疾病报告显示，我国心血管病现患人数 3.30 亿，心血管病死亡占城乡居民总死亡原因的首位，心血管药物具有庞大的用药群体，市场空间广阔。

注射用血塞通为公司第一大品种。由于医保目录的调整，注射用血塞通的销量在 2018 和 2019 年有所下滑，针对这一变化，公司积极进行战略调整，加大二级以上医院的业务推广力度，并且逐步拓展眼科终端市场。另外，注射用血塞通 100mg 规格已上市，该品规具有较大的临床价值，目标终端为二、三级医疗机构，有望进一步带动注射用血塞通销量的稳步提升。2020 年，注射用血塞通整体销量已经逐步恢复良好增长，未来有望维持稳定增长态势。同时，公司也在大力推进血栓通胶囊的销售，血栓通胶囊与注射用血塞通同为三七制剂，在主要成分、适用群体和适应症等多个方面较为相似。血栓通胶囊是口服制剂，不受医保目录调整的影响。作为公司独家产品，血栓通胶囊处于快速放量阶段，目前营收规模不大，未来几年依然有望维持高增长态势。

舒血宁也因为医药目录调整，前两年销量有所下滑，但从 2020 年销量来看，已经逐步企稳。近年来，公司不断加大对其他产品推广力度，复方芩兰口服液作为公司独家产品，用于外感风热引起的发热、咳嗽、咽痛，近三年销售额快速增长，将成为新的业绩增长点。

总体来看，中药制剂逐步恢复到良好增长态势，拉动公司整体营收和利润的稳定增长。加上国家政策对中医药产业支持力度的持续加大，中药制剂在价值挖掘和二次开发等多方面依然大有可为，未来发展值得期待。

公司医药商业板块主要业务为药品贸易和中药材贸易。公司中药材贸易业务主要集中在亳州中药材交易中心。亳州作为“世界中药之都”，具备中药产业资源优势。亳州中药材商品交易中心成立于 2014 年，2019 年正式开业，首创了中药材仓储式大卖场——神农仓。公司以大卖场为主体，对接中药材主产区一手货源，具备药材品类丰富、价格优惠、货源充足、发货及时等诸多优势。公司通过“中药材+互联网”模式，构建了完整的中药材现代市场流通体系，致力于构建中药材产业生态集群和现代流通体系，以推动中药产业的转型升级。目前，亳州中药材交易中心运营情况良好，未来有望拉动中药材贸易规模的不断扩大。

图表 3：公司医药商业板块营收构成



资料来源：Wind，华鑫证券研发部



图表 4：亳州中药材交易中心



资料来源：官方网站，华鑫证券研发部

### 三、投资特瑞思，布局生物创新药

顺应国家创新趋势，公司也在创新药领域不断加大投入。化药领域，公司在研产品 ZBD1042 (HNC042) 为神经氨酸酶抑制剂，是用于预防和治疗流感病毒感染的 1.1 类创新，目前已完成 I 期临床。HZB1006、HZB0071 和 ZBD0276 为公司与药明康德合作开发的 1.1 类创新药，其中 HZB1006 为 pan-FGFR 抑制剂，主要用于肝癌等癌症的治疗，目前处于 I 期临床试验阶段；HZB0071 为 AKT 抑制剂，主要用于乳腺癌等癌症的治疗，目前处于临床试验准备阶段；ZBD0276 为穿心莲内酯改构化合物，主要用于治疗肺纤维化的治疗，目前已获临床受理。除了以上四项产品，公司还有一些创新药项目处于临床前早期研究阶段。公司通过自研、引进和合作研发等多种方式加速创新步伐。

特瑞思专注于生物药领域，是一家集药物研发与商业化生产为一体的创新药企业。公司由吴幼龄博士创办，核心成员钟山博士、谢岩生博士、王蕙文、李文莉、Morris 博士等人均来自于国际大型制药企业，具备从抗体药物研发、工艺、质量到规模化生产的完整丰富经验。目前公司在研产品管线包括 ADC 药物、生物类似物、纳米抗体、双抗等 11 个项目，其中 3 项产品已获批临床。

TRS003——贝伐珠单抗生物类似物由于结构上与原研药具有高度一致性，获得 FDA 的高度评价，是全球第一个被美国 FDA 批准做可互换 III 期临床的单克隆抗体生物类似药，且申报时免去了专家咨询会、临床前动物实验，并同意 III 期临床 70% 的患者来自于中国，目前正在进行全球多中心 III 期临床试验，最快有望明年进行中美双报。TRS005 为公司自主研发的以 CD20 作为靶点的 ADC 药物，用于复发或难治性非霍奇金淋巴瘤，目前正在进行 I 期临床，预计今年下半年扩展 II 期临床，计划 II 期临床完成后申报附条件上市，TRS005 有望成为国内第一个上市的 CD20-ADC 产品。在生产方面，公司拥有中国首个符合国际 cGMP 标准的商业化生物药生产基地 (4x5000L=20000L)，

同时细胞株高表达（3-8g）、高稳定（60代以上），具备大规模低成本的生产优势。

图表 5：特瑞思部分在研产品管线

	在研药物	研发进展
TRS003	贝伐珠单抗生物类似物	国际多中心III期临床进行中
TRS004	曲妥珠单抗生物类似物	美国 I期临床已获批
TRS005	ADC (CD20)	I期临床进行中
TRS006	ADC	临床前
TRS007	纳米抗体	临床前
TRS008	双抗	临床前
TRS009	双抗	临床前

资料来源：公司公告，特瑞思官网，华鑫证券研发部

珍宝岛以 4 亿元投资特瑞思，投后占股 16.67%，成为特瑞思第二大股东，公司关联方 5%以上股东龙鹏投资为特瑞思第一大股东。珍宝岛在国内药品市场方面具备丰富的终端资源和优秀的销售团队，能够在特瑞思新药的商业化方面给予支持。同时珍宝岛通过股权投资，能够快速切入生物创新药领域，并且未来有望依托特瑞思的平台开展更多创新药的研发布局。

图表 6：特瑞思股权结构

	特瑞思前十大股东	持股比例
1	虎林龙鹏投资中心（有限合伙）	25.84%
2	黑龙江珍宝岛药业股份有限公司	16.67%
3	上海冠晟生物科技有限公司	14.17%
4	宁波济和投资管理合伙企业（有限合伙）	8.52%
5	湖州赛瀚股权投资合伙企业（有限合伙）	8.32%
6	宁波迪林凯投资管理合伙企业（有限合伙）	4.77%
7	TRANSCEND BIOPHARMACEUTICAL LIMITED LIABILITY COMPANY	4.68%
8	湖州宏志实业发展有限公司	2.92%
9	温州玖农科技合伙企业（有限合伙）	2.87%
10	赢谷科技有限公司	2.08%

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

## 四、投资建议

公司在中药领域具备良好品牌优势，拥有注射用血塞通、血栓通胶囊、舒血宁注射液等销售过亿产品。经过多年的学术推广和市场培育，多个产品市占率处于前列。目前医保目录调整对部分品种的负面影响已逐步消除，随着国家对于中医药行业重视

程度的不断加大，公司中药制剂有望实现良好增长。公司在生物药和化药领域积极寻求创新发展，通过引进、合作、参股等多种方式布局创新药。医药商业方面，公司以亳州中药材商品交易中心为重点，构建中药材产业生态集群和现代流通体系，未来有望拉动中药材贸易规模的不断扩大。公司基本面呈积极变化趋势，各项主营业务企稳向上，同时快速向创新药领域拓展，值得重点关注。

我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 5.81 亿元、7.61 亿元、9.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.68 元、0.90 元、1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 24.6/18.8/14.7 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 五、 风险提示

- 1) 行业政策风险：医保目录动态调整，国家药品带量采购等行业政策可能造成产品价格下降、产品销量下滑等风险；
- 2) 应收账款管理风险：中药材价格可能出现一定波动，下游企业可能存在应收账款逾期的风险；
- 3) 药品研发失败风险：药品研发投入大、周期长、风险高，可能出现药品研发失败或研发进度不及预期风险。





## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

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，华鑫证券研究发展部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。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>