

业绩符合预期，生物药布局加速

珍宝岛 (603567.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** (1) 公司发布 2021 年三季报，实现营收 27.05 亿元 (+51.89%)，归母净利润 2.42 亿元 (+0.66%)，扣非归母净利润 1.26 亿元 (+349.03%)，EPS 为 0.29 元/股；
(2) 舒血宁注射液新增 10ml 规格获批；
(3) 非公开发行落地，共计发行普通股 9280.36 万股，每股发行价格 13.34 元，共计募集资金 12.38 亿元。
- **收入快速增长，期间费用控制良好。**公司 2021 前三季度收入 27.05 亿元，同比增长 51.89%，增速较快。其中前三季度单季度营收分别为 7.27 亿元、9.03 亿元和 10.73 亿元，同比分别增长 16.89%、21.85%和 160.39%，Q3 营收增幅明显。公司前三季度销售毛利率 40.84%，去年同期销售毛利率 62.05%，主要系中药材业务增速较快所致。期间费用率改善明显，报告期内公司销售费用率降低 8.45pct 至 18.72%，管理费用率减少 5.55pcts 至 9.19%，财务费用率减少 1.11pcts 至 3.90%。
- **中药主营业务稳健增长，舒血宁注射液获批新规格。**公司中成药产品主要用于心脑血管疾病治疗，包括注射用血塞通、舒血宁注射液和血栓通胶囊。在人口老龄化背景下，心脑血管疾病中成药市场空间广阔。根据米内网数据，2020 年我国心脑血管中成药市场规模达 847.32 亿元，其中舒血宁注射液市场规模 16.73 亿元，单一品种市场占比 1.97%。目前舒血宁注射液生产厂家共有 8 家，CR3 市场份额占比 76.16%，行业竞争格局较好。2020 年珍宝岛舒血宁注射液市场份额达 19.19%，位居行业前列，具有领先优势。此次公司舒血宁注射液在原 2ml、5ml 基础上，获批 10ml 新规格，一方面能够减少安瓿瓶使用产生的危害，另一方面增加了产品临床使用的便利性与依从性，促进合理用药。药品规格的丰富有助于公司扩展营收空间。
- **亳州中药材交易中心“神农仓”全面升级，打造中药产业链一体化。**公司秉持中药产业链一体化理念，坚持向道地中药材、中药材贸易延展主业。2021 年公司在安徽亳州的中药材商品交易中心完成仓储式中药材大卖场“神农仓”的全面升级。亳州作为四大药都之首，是全球最大规模的中药材集散市场和价格形成市场，能充分发挥中药材产地货源优势。同时，公司亳州中药材交易中心还将依托第三方电商平台“神农采”进行线上销售，采用线上挂网、线下展示、远程视频看货的交易模式，创新实现中药材线上线下一体化。依托中药产业链一体化优势和交易中心业务的快速增长，公司中药业务有望稳中有升，我们预计 21-23 年公司中药材板块收入 CAGR 为 30~40%。

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

☎: 010-80927655

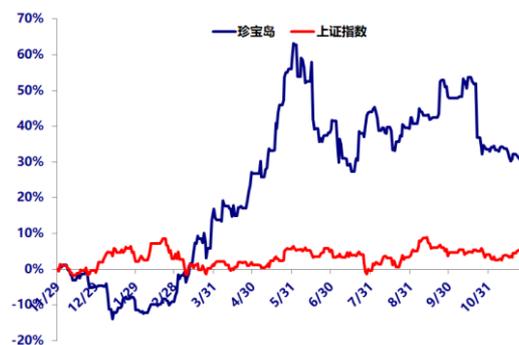
✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

特此鸣谢: 高青青

行业数据

2021.11.29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- 募投落地，生物药布局提速。**公司募投资金落地，截至 2021 年 10 月 22 日，发行人本次非公开发行 A 股股票实际已发行人民币普通股 9280.36 万股，每股发行价格 13.34 元，共计募集资金 12.38 亿元。根据公司此前公告，本次募集资金将用于创新药及仿制药研发平台、化药原料药鸡西三期工程、中药材产地加工等。募投资金落地，为公司全面业务战略转型提供资金保障。化药方面，11 月 9 日，公司化药仿制药盐酸氨溴索注射液获批注册生产，该药物的获批丰富公司呼吸系统产品管线。近年来，公司也以引进合作+自主研发方式围绕抗病毒和抗肿瘤领域，积极投入研发，寻找化药高端制剂和创新药的突破。生物药领域，公司拟在杭州钱塘新区设立全资子公司，投资建设杭州生物药项目，从事抗肿瘤 ADC 药物的研发，预计于 2022 年完成 8 个产品管线布局，管线靶点布局丰富，市场空间广阔。公司通过合作研发+自主研发方式，加速生物药和化药的进场速度，提升公司综合竞争力。
- 投资建议**公司是国内领先的中药企业，近年来快速拓展中药材上游和建立亳州中药材交易中心，做大做强中药主业，同时，公司加快投资布局生物药领域，和特瑞思等国内知名生物药公司形成良好投资合作关系，看好未来发展前景。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.5/6.5/7.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.6/0.7/0.8 元，当前股价对应 PE 为 26/22/19X，维持“推荐”评级。
- 风险提示**中药集采力度超预期的风险；研发进度不及预期的风险。

表 1: 主要财务指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3410.85	4195.59	5031.36	5913.89
增长率（%）	3.46%	23.01%	19.92%	17.54%
归母净利润（百万元）	436.29	553.42	650.63	750.36
增长率（%）	6.76%	26.85%	17.57%	15.33%
EPS（元）	0.46	0.59	0.69	0.80
PE	24.10	25.80	21.95	19.03
EV/EBITDA(X)	13.75	20.42	17.70	15.46

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 2: 利润表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3410.85	4195.59	5031.36	5913.89
营业成本	1496.87	1997.47	2461.69	2911.18
营业税金及附加	132.34	162.79	195.22	229.46
营业费用	734.19	903.11	1083.01	1272.97
管理费用	332.85	409.43	490.99	577.11
财务费用	123.80	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.98	0.19	0.19	0.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-20.32	50.35	60.38	70.97
营业利润	510.55	681.49	801.20	924.00
营业外收入	35.13	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	537.25	681.49	801.20	924.00
所得税	99.75	126.53	148.75	171.55
净利润	437.50	554.97	652.45	752.45
少数股东损益	1.22	1.54	1.82	2.09
归属母公司净利润	436.29	553.42	650.63	750.36
EBITDA	810.79	691.23	785.77	882.00
EPS (元)	0.46	0.59	0.69	0.80

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6000.92	6551.45	7679.50	8900.89
现金	1539.00	1463.43	1669.36	1944.27
应收账款	2370.78	2916.23	3497.14	4110.56
其它应收款	125.62	154.52	185.31	217.81
预付账款	41.40	55.25	68.09	80.52
存货	959.54	1280.45	1578.03	1866.17
其他	964.57	681.57	681.57	681.57
非流动资产	4233.39	4094.49	3955.58	3816.67
长期投资	449.65	449.65	449.65	449.65
固定资产	1393.93	1370.97	1348.00	1325.04
无形资产	205.05	172.83	140.62	108.40
其他	2184.76	2101.04	2017.31	1933.58
资产总计	10234.31	10645.94	11635.07	12717.57
流动负债	2252.18	2108.84	2445.53	2775.57
短期借款	500.00	0.00	0.00	0.00

应付账款	567.41	757.17	933.14	1103.53
其他	1184.77	1351.66	1512.39	1672.04
非流动负债	2479.00	2479.00	2479.00	2479.00
长期借款	2134.00	2134.00	2134.00	2134.00
其他	345.00	345.00	345.00	345.00
负债合计	4731.18	4587.83	4924.53	5254.57
少数股东权益	8.69	10.23	12.05	14.14
归属母公司股东权益	5494.45	6047.87	6698.50	7448.86
负债和股东权益	10234.31	10645.94	11635.07	12717.57

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	155.18	371.39	142.88	201.31
净利润	437.50	554.97	652.45	752.45
折旧摊销	177.53	136.27	136.27	136.27
财务费用	149.58	0.00	0.00	0.00
投资损失	-20.32	-50.35	-60.38	-70.97
营运资金变动	-594.92	-269.44	-585.43	-616.45
其它	5.81	-0.05	-0.02	0.01
投资活动现金流	-1450.89	53.04	63.04	73.60
资本支出	-867.78	2.69	2.66	2.63
长期投资	-586.85	0.00	0.00	0.00
其他	3.74	50.35	60.38	70.97
筹资活动现金流	292.11	-500.00	0.00	0.00
短期借款	-825.89	-500.00	0.00	0.00
长期借款	1004.00	0.00	0.00	0.00
其他	113.99	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-1003.60	-75.57	205.92	274.91

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表格目录

表 1: 主要财务指标.....	2
表 2: 利润表财务数据.....	3
表 3: 资产负债表财务数据.....	3
表 4: 现金流量表财务数据.....	4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，曾于国际核心期刊发表多篇学术论文，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn