

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

珍宝岛(603567)

投资评级 买入

上次评级 买入

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩超预期，中药产业链日渐完善，创新能力持续增强

2022年08月26日

事件：珍宝岛发布 2022 年半年度业绩公告。公司实现营业收入 24.79 亿元，同比增长 52.06%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比减少 13.43%；实现扣非归母净利润 2.18 亿元，同比增长 27.62%；实现经营活动现金流-0.21 亿元，同比增长 94.67%。

点评：

- **中药材业务驱动收入超预期增长，各项支出大幅降低费用率。**2022H1，公司中药材业务规模进一步上升，依托亳州及哈尔滨两大交易中心，覆盖全国中药材市场，公司采用“线下+线上”的模式，打造“神农仓”、“神农采”两大品牌，共同促进销售额大幅提升。2022H1，公司期间费用率为 20.02%(-17.18pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.06%(-11.75pp)/6.26%(-3.41pp)/1.06%(-0.44pp)/2.64%(-1.59pp)，报告期内，公司推广费、人工成本均减少，大幅降低费用率。
- **持续加大研发投入，创新建设卓有成效。**公司持续坚持“中药为主、中西并重”的药品研发策略，确立了“五位一体”的研发模式，打造了“一心四院”研发体系，拥有近 200 人的研发团队。报告期内，在**中药创新药领域**，公司现有 3 个创新药品种在研，覆盖妇科、肿瘤、消化代谢等领域；在**中药院内制剂领域**，公司完成了 49 个院内制剂品种开发和备案，正在开展 3 个院内制剂注册项目的研发，并且与北京、黑龙江等多个省市多家知名医院合作开发制剂；在**化药创新药领域**，公司已有 4 项创新药项目，其中抗肿瘤 1 类新药 HZB1006 已开展 I 期临床研究，抗流感 1 类创新药 ZBD1042 项目已在美国完成 I 期临床试验及国内 I 期临床桥接试验，准备启动 II 期临床试验，抗肿瘤 1 类创新药 HZB0071 准备申报 IND；在**中药制剂领域**，共有 4 个中药二次开发项目，产品小儿热速清糖浆也开展了已上市临床研究。
- **产能、产品储备丰富，保持传统领域优势。**公司产品品种丰富，报告期内，共有 80 个产品（中药 59 个+化药 21 个），99 个药品批准生产文号，其中 52 个品种进入国家医保目录，23 个品种被列入《国家基本药物目录》，还有 4 个中药保护品种。公司产品复方芩兰口服液、血栓通胶囊、灵芪加口服液和复方白头翁胶囊为独家品种，拥有销售优势；公司积极开展产品升级研究，目前共有 4 个中药二次开发项目，有望形成产品二次销售增长动力。产能方面，公司在虎林、鸡西、哈尔滨设有三个生产基地，共有 20 个生产车间，39 条生产线，可生产冻干粉针剂、水针剂、无菌原料药、中药饮片等多种剂型。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2022-2024 年公司营业收入为 48.81、58.01、69.28 亿元，增速分别为 18.2%、18.8%、19.4%，归母净利润分别为 4.28、5.69、7.02 亿元，增速分别为 28.8%、33.1%、23.4%，当前股价对应 2022E-2024E PE 分别为 27x、21x、17x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新冠疫情风险、医药政策及药品集采风险、研发风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,411	4,130	4,881	5,801	6,928
增长率 YoY %	3.5%	21.1%	18.2%	18.8%	19.4%
归属母公司净利润 (百万元)	436	332	428	569	702
增长率 YoY%	6.8%	-23.9%	28.8%	33.1%	23.4%
毛利率%	56.1%	33.1%	33.0%	33.2%	32.6%
净资产收益率ROE%	7.9%	4.7%	5.8%	7.1%	7.9%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.38	0.45	0.60	0.75
市盈率 P/E(倍)	21.72	39.83	27.31	20.50	16.60
市净率 P/B(倍)	1.72	2.05	1.58	1.45	1.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,001	6,676	7,508	8,258	9,404	营业总收入	3,411	4,130	4,881	5,801	6,928
货币资金	1,539	1,551	1,783	1,295	1,100	营业成本	1,497	2,764	3,269	3,877	4,671
应收票据	283	85	134	191	285	营业税金及附加	132	65	76	90	107
应收账款	2,371	3,237	3,333	4,164	4,969	销售费用	734	645	771	899	1,060
预付账款	41	14	49	53	59	管理费用	333	325	366	435	520
存货	960	733	1,421	1,596	1,845	研发费用	81	55	66	78	94
其他	807	1,056	788	959	1,146	财务费用	124	143	128	127	125
非流动资产	4,233	4,830	5,111	5,348	5,580	减值损失合计	-5	-48	-12	-12	-12
长期股权投资	450	645	745	795	845	投资净收益	-20	243	146	174	208
固定资产	1,394	1,311	1,317	1,412	1,547	其他	26	128	195	237	289
无形资产	205	209	201	198	193	营业利润	511	456	534	694	836
其他	2,185	2,665	2,847	2,943	2,995	营业外收支	27	-1	1	1	1
资产总计	10,234	11,506	12,619	13,606	14,984	利润总额	537	455	535	695	837
流动负债	2,252	2,812	3,445	3,666	4,155	所得税	100	122	107	125	134
短期借款	500	601	800	700	852	净利润	438	333	428	570	703
应付票据	14	143	134	152	196	少数股东损益	1	1	0	1	1
应付账款	567	654	717	976	1,113	归属母公司净利润	436	332	428	569	702
其他	1,171	1,414	1,794	1,838	1,995	EBITDA	832	512	507	605	667
非流动负债	2,479	1,643	1,793	1,883	1,913	EPS (当年)(元)	0.51	0.38	0.45	0.60	0.75
长期借款	2,134	1,290	1,390	1,430	1,410	现金流量表					
其他	345	353	403	453	503	单位:百万元					
负债合计	4,731	4,455	5,238	5,549	6,068	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	9	8	9	9	10	经营活动现金流	155	-434	398	-221	-199
归属母公司股东权益	5,494	7,043	7,373	8,048	8,906	净利润	438	333	428	570	703
负债和股东权益	10,234	11,506	12,619	13,606	14,984	折旧摊销	178	155	174	184	191
重要财务指标						财务费用	150	144	93	100	103
单位:百万元						投资损失	10	-27	-20	-243	-146
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-595	-928	-192	-941	-1,029
营业总收入	3,411	4,130	4,881	5,801	6,928	其它	6	105	41	41	41
同比 (%)	3.5%	21.1%	18.2%	18.8%	19.4%	投资活动现金流	-1,451	-421	-317	-156	-74
归属母公司净利润	436	332	428	569	702	资本支出	-868	-445	-219	-173	-121
同比 (%)	6.8%	-23.9%	28.8%	33.1%	23.4%	长期投资	-587	-384	-250	-160	-160
毛利率 (%)	56.1%	33.1%	33.0%	33.2%	32.6%	其他	4	408	151	177	208
ROE%	7.9%	4.7%	5.8%	7.1%	7.9%	筹资活动现金流	292	797	151	-111	77
EPS (摊薄)(元)	0.51	0.38	0.45	0.60	0.75	吸收投资	101	1,228	0	0	0
P/E	21.72	39.83	27.31	20.50	16.60	借款	2,140	860	299	-60	132
P/B	1.72	2.05	1.58	1.45	1.31	支付利息或股息	-332	-144	-198	-100	-103
EV/EBITDA	13.39	30.88	26.02	22.56	21.01	现金流净增加额	-1,004	-58	232	-487	-195

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5 年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021 年 4 月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得 2015/2016/2017 年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。