

珍宝岛（603567.SH）

14 个品规产品拟中选全国中成药集采，有望持续拓展市占率

14 个品规产品拟中选全国中成药集采。公司及全资子公司哈尔滨珍宝制药有限公司和黑龙江省松花江医药科技有限公司参与了全国中成药采购联盟集采和首批扩围接续的投标，根据全国中成药联合采购办公室 2024 年 12 月 30 日发布的公示结果，公司及全资子公司哈珍宝和松花江医药共有 14 个品规产品拟中选：1) 全国中成药联盟集采中血栓通胶囊、注射用炎琥宁、消栓口服液和双黄连注射液拟中选；2) 首批扩围接续中注射用血塞通（冻干）、舒血宁注射液和双黄连口服液拟中选。本轮采购周期为中选结果执行之日起至 2027 年 12 月 31 日。

巩固中选产品市场地位，持续拓展市占率。此次拟中选的系列品种循证证据完善，在心脑血管、抗病毒、呼吸系统疾病用药领域具备较强的核心竞争力。采购周期中，医疗机构将优先使用本次药品集中采购中选药品，将促使行业整合加速，市场份额向优势企业集中，公司将持续巩固产品在同类中市场地位，持续拓展市场占有率，推动公司盈利能力进一步提升。公司注射用血塞通（冻干）及双黄连口服液 2021 年 12 月未中选湖北省中成药省际联盟集中带量采购，对其在湖北联盟地区的销售产生较大影响，此次拟中选，有利于恢复并进一步提升联盟地区市场份额。随着国家集采改革进入常态化、制度化、规范化新阶段，将为公司系列中选的优质中药品种提供更多市场空间，同时公司凭借研发、智能制造及循证研究成果优势将有望持续获益。

调整产品结构和销售渠道结构，增强经营实力。在产品结构方面，公司将不断增加口服品种销售占比，未来努力将口服品种销售贡献占比提升到 50% 以上；在渠道结构方面，公司顺应分级医疗趋势，加强县域和基层终端覆盖，同时加强以零售为主的院外渠道销售贡献。通过产品结构调整、渠道结构调整，将增加产品终端覆盖，改善公司销售结构，增强公司应对行业结构变化能力，保障经营良性可持续发展。

盈利预测与投资评级。考虑集采对产品发货周期影响，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.91 亿元、6.13 亿元、7.58 亿元，对应增速分别为 3.8%、24.8%、23.7%。对应 PE 20X/16X/13X。维持“买入”评级。

风险提示：集采放量不及预期；新药研发不及预期；中药材贸易风险；销售不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,214	3,138	3,055	3,780	4,480
增长率 yoy（%）	2.1	-25.5	-2.7	23.7	18.5
归母净利润（百万元）	185	473	491	613	758
增长率 yoy（%）	-44.2	154.9	3.8	24.8	23.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.20	0.50	0.52	0.65	0.80
净资产收益率（%）	2.6	6.3	6.3	7.5	8.7
P/E（倍）	54.1	21.2	20.4	16.4	13.2
P/B（倍）	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2

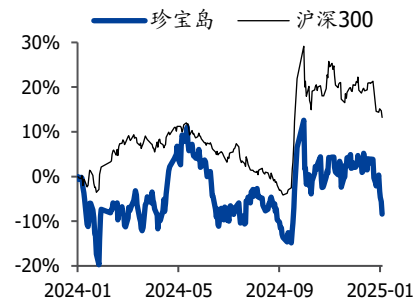
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 10 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药 II
前次评级	买入
01 月 10 日收盘价（元）	10.66
总市值（百万元）	10,032.56
总股本（百万股）	941.14
其中自由流通股（%）	99.83
30 日日均成交量（百万股）	8.69

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡偲碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《珍宝岛（603567.SH）：三季度业绩短期承压，期待集采带动产品放量》 2024-11-10
- 《珍宝岛（603567.SH）：多产品矩阵叠加集采放量，公司业绩有望稳健增长》 2024-05-14
- 《珍宝岛（603567.SH）：2023Q3 利润增长超预期，中药材贸易优势进一步凸显》 2023-11-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6381	7168	6837	7158	7722
现金	1001	1454	2736	2119	1814
应收票据及应收账款	2999	2487	2461	3045	3609
其他应收款	811	1955	679	840	996
预付账款	258	256	233	297	347
存货	1006	721	431	550	642
其他流动资产	306	294	298	307	315
非流动资产	5296	5298	5395	5635	5681
长期投资	631	673	673	673	673
固定资产	1184	1138	1222	1388	1362
无形资产	764	784	819	854	889
其他非流动资产	2717	2703	2681	2719	2757
资产总计	11678	12466	12232	12793	13403
流动负债	3867	2755	2292	2484	2639
短期借款	1302	876	876	876	876
应付票据及应付账款	806	333	357	457	533
其他流动负债	1759	1546	1058	1151	1230
非流动负债	704	1670	1610	1610	1610
长期借款	460	1298	1298	1298	1298
其他非流动负债	244	372	312	312	312
负债合计	4571	4425	3902	4094	4249
少数股东权益	8	492	492	492	492
股本	942	942	942	942	942
资本公积	2350	2344	2343	2343	2343
留存收益	3834	4281	4576	4944	5400
归属母公司股东权益	7099	7548	7838	8206	8662
负债和股东权益	11678	12466	12232	12793	13403

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-327	-478	2104	19	188
净利润	191	468	491	613	758
折旧摊销	181	201	133	150	143
财务费用	139	135	0	0	0
投资损失	-26	-464	0	0	0
营运资金变动	-685	-886	1505	-746	-714
其他经营现金流	-126	68	-25	2	2
投资活动现金流	284	176	-210	-392	-192
资本支出	-404	34	-302	-392	-192
长期投资	589	28	0	0	0
其他投资现金流	98	114	92	0	0
筹资活动现金流	-419	766	-612	-244	-302
短期借款	701	-425	0	0	0
长期借款	-830	838	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-6	-1	0	0
其他筹资现金流	-290	359	-611	-244	-302
现金净增加额	-462	464	1282	-617	-305

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4214	3138	3055	3780	4480
营业成本	3475	1811	1550	1980	2310
营业税金及附加	45	44	46	57	67
营业费用	608	668	611	643	762
管理费用	322	334	306	378	448
研发费用	71	80	24	38	45
财务费用	135	134	0	0	0
资产减值损失	-51	-14	0	0	0
其他收益	660	47	61	38	45
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	26	464	0	0	0
资产处置收益	40	0	0	0	0
营业利润	298	473	579	723	893
营业外收入	5	8	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	298	478	577	721	891
所得税	108	11	87	108	134
净利润	191	468	491	613	758
少数股东损益	5	-5	0	0	0
归属母公司净利润	185	473	491	613	758
EBITDA	551	348	710	871	1034
EPS (元/股)	0.20	0.50	0.52	0.65	0.80

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.1	-25.5	-2.7	23.7	18.5
营业利润(%)	-34.8	59.1	22.4	24.7	23.6
归属母公司净利润(%)	-44.2	154.9	3.8	24.8	23.7
获利能力					
毛利率(%)	17.5	42.3	49.3	47.6	48.4
净利率(%)	4.4	15.1	16.1	16.2	16.9
ROE(%)	2.6	6.3	6.3	7.5	8.7
ROIC(%)	2.4	1.3	4.4	5.3	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	35.5	31.9	32.0	31.7
净负债比率(%)	27.1	21.1	0.8	7.8	10.8
流动比率	1.7	2.6	3.0	2.9	2.9
速动比率	1.3	2.2	2.6	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
应付账款周转率	4.8	3.3	4.7	5.0	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.50	0.52	0.65	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	-0.51	2.24	0.02	0.20
每股净资产(最新摊薄)	7.54	8.02	8.33	8.72	9.20
估值比率					
P/E	54.1	21.2	20.4	16.4	13.2
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	25.3	37.8	14.2	12.3	10.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com