

珍宝岛 (603567.SH)

2022 年多方因素业绩承压，2023Q1 业绩大超预期

事件：珍宝岛发布 2022 年报&2023 一季报。2022 年实现营业总收入 42.19 亿元（同比+2.17%），归母净利润 1.85 亿元（同比-44.18%），扣非归母净利润亏损 2.80 亿元。单看 Q4，实现营业总收入 8.99 亿元（同比-36.93%），归母净利润 0.32 亿元（同比-64.43%）。

2023Q1，实现营业总收入 15.34 亿元（同比+52.67%），归母净利润 2.54 亿元（同比+60.87%），扣非归母净利润 2.38 亿元（同比+80.97%）。

2022 年大环境复杂，公司工业板块承压，商业板块发展态势较好，整体业绩承压。2022 年由于行业政策、社会环境有所变化，公司工业品种销售下滑，整体销售结构发生变化。分行业来看，公司工业收入 10.69 亿元（同比-29.36%），工业板块毛利率相较 2021 年同期下降 19.6pct，至 61.23%。公司商业收入 31.30 亿元（同比+20.08%），商业板块毛利率为 3.34%，相较 2021 年同期下降 3.08pct。分产品来看，2022 年中药制剂下滑明显，该板块营收减少 35.23%，而化学制剂、医疗器械板块以及中药材贸易营收分别增加了 39.06%、2809.40%、28.16%。

财务指标方面 2022 年公司期间费用率基本维持稳定。2022 年公司销售费用率下降 1.19pct，至 14.42%；管理费用率下降 0.23pct，至 7.63%；研发费用率提升 0.34pct，至 1.68%。

市场环境回暖，2023Q1 公司业绩超市场预期。2023 年一季度，市场环境发生新变化，公司销售规模扩大，公司营收、归母净利润、扣非归母净利润均实现较大幅度增长，超出市场预期。公司核心产品均为中成药用药核心领域产品，2022 年在心脑血管用药领域公立医疗端，公司注射用血塞通排名第 6 名，舒血宁注射液排名第 12 名。后续随着市场环境持续向好，有望实现业绩持续稳健增长。

“中药为主、中西并重”，“五位一体”推动研发产出不竭。公司秉持中药为主，化药、生物药协同发展的研发理念，确立了“五位一体（自主研发、二次开发、共建研发、投资研发、合作引进）”的研发模式。2022 年，公司完成了注射用双黄连等 38 个品种的并购，丰富了公司的产品管线。根据公司 2022 年报，公司拥有在研化药创新药项目 4 个，化药仿制药项目 34 个，中药创新药项目 2 个，院内制剂备案项目 49 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。截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有 141 个药品批准文号，共 111 个品种，其中，基本药物品种 29 个、医保产品 65 个（医保甲类 34 个、医保乙类 31 个），形成了涵盖心脑血管、抗病毒、呼吸系统、儿科等大品类和中药优势领域的产品矩阵。

中药材贸易进一步聚焦，提升珍宝岛核心竞争力。公司中药材贸易业务围绕主营产品种的上游夯实、下游开发、资源信息分析等重点开展工作，逐步缩小主营产品范围，目前已提炼 50 余个大宗主营产品目录，筛选 15-20 个核心品种。以品种为导向，在 7 个产地大区布局的基础上，通过自建、联建的方式，新建 7 个办事处，合计 14 个产地办事处建设，新建完成 3 个种植基地、9 个加工基地的合作建设。

盈利预测及投资评级。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.07 亿元、6.08 亿元、7.25 亿元，同比增速分别为 173.5%、19.9%、19.3%，对应 PE 分别为 32X/26X/22X，维持“买入”评级。

风险提示：新药研发不及预期；药品集采风险；中药材贸易风险；销售不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,130	4,219	6,268	7,754	9,256
增长率 yoy（%）	21.1	2.2	48.5	23.7	19.4
归母净利润（百万元）	332	185	507	608	725
增长率 yoy（%）	-23.9	-44.2	173.5	19.9	19.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.35	0.20	0.54	0.65	0.77
净资产收益率（%）	4.7	2.7	6.7	7.6	8.3
P/E（倍）	48.2	86.4	31.6	26.4	22.1
P/B（倍）	2.3	2.3	2.1	2.0	1.8

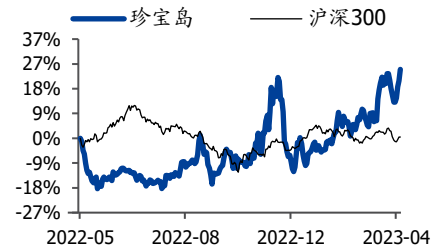
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药
前次评级	买入
5 月 4 日收盘价(元)	17.01
总市值(百万元)	16,022.80
总股本(百万股)	941.96
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	10.40

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

相关研究

1、《珍宝岛 (603567.SH)：中药全产业链条协同发展，内生外延创新研发多点开花》2023-04-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6676	6381	14265	14586	19934
现金	1551	1001	4751	5878	7016
应收票据及应收账款	3322	2999	6390	5226	8639
其他应收款	797	811	1577	1378	2150
预付账款	14	258	146	354	242
存货	733	1006	1095	1444	1581
其他流动资产	259	306	306	306	306
非流动资产	4830	5294	6256	6797	7303
长期投资	645	631	600	564	529
固定资产	1311	1184	1942	2381	2754
无形资产	349	963	1079	1220	1387
其他非流动资产	2526	2516	2635	2631	2632
资产总计	11506	11675	20522	21382	27236
流动负债	2812	3867	12012	12302	17514
短期借款	601	1302	10028	10164	14872
应付票据及应付账款	797	806	1131	1211	1578
其他流动负债	1414	1759	853	927	1064
非流动负债	1643	702	918	958	919
长期借款	1290	460	677	716	677
其他非流动负债	353	242	242	242	242
负债合计	4455	4569	12931	13260	18433
少数股东权益	8	8	11	17	26
股本	942	942	942	942	942
资本公积	2350	2350	2350	2350	2350
留存收益	3749	3834	4231	4742	5323
归属母公司股东权益	7043	7099	7580	8105	8777
负债和股东权益	11506	11675	20522	21382	27236

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-434	-327	-2819	2198	-2159
净利润	333	191	510	614	734
折旧摊销	153	169	178	237	294
财务费用	143	135	307	532	665
投资损失	-243	-26	-78	-85	-89
营运资金变动	-927	-686	-3730	908	-3752
其他经营现金流	107	-110	-7	-9	-11
投资活动现金流	-421	284	-1055	-684	-700
资本支出	449	404	994	576	541
长期投资	-757	237	31	35	35
其他投资现金流	-730	925	-30	-73	-124
筹资活动现金流	797	-419	-1103	-523	-710
短期借款	101	701	0	0	0
长期借款	-844	-830	217	39	-39
普通股增加	93	0	0	0	0
资本公积增加	1124	0	0	0	0
其他筹资现金流	323	-290	-1319	-563	-672
现金净增加额	-58	-462	-4977	991	-3569

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4130	4219	6268	7754	9256
营业成本	2764	3475	4198	5075	6044
营业税金及附加	65	45	129	166	158
营业费用	645	608	689	837	972
管理费用	325	322	407	489	574
研发费用	55	71	81	101	120
财务费用	143	135	307	532	665
资产减值损失	-48	-51	0	0	0
其他收益	192	660	150	185	210
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	243	26	78	85	89
资产处置收益	-1	40	8	9	11
营业利润	456	298	690	833	1032
营业外收入	5	5	12	14	9
营业外支出	6	4	8	7	6
利润总额	455	298	694	841	1034
所得税	122	108	184	227	301
净利润	333	191	510	614	734
少数股东损益	1	5	3	6	9
归属母公司净利润	332	185	507	608	725
EBITDA	683	547	1148	1554	1916
EPS (元)	0.35	0.20	0.54	0.65	0.77

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	2.2	48.5	23.7	19.4
营业利润(%)	-10.7	-34.8	132.0	20.7	23.8
归属于母公司净利润(%)	-23.9	-44.2	173.5	19.9	19.3
获利能力					
毛利率(%)	33.1	17.7	33.0	34.6	34.7
净利率(%)	8.0	4.4	8.1	7.8	7.8
ROE(%)	4.7	2.7	6.7	7.6	8.3
ROIC(%)	3.8	2.4	3.8	4.9	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	39.1	63.0	62.0	67.7
净负债比率(%)	24.7	30.3	83.8	67.2	102.7
流动比率	2.4	1.7	1.2	1.2	1.1
速动比率	2.0	1.2	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.20	0.54	0.65	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-0.35	-2.99	2.33	-2.29
每股净资产(最新摊薄)	7.48	7.54	8.05	8.60	9.32
估值比率					
P/E	48.2	86.4	31.6	26.4	22.1
P/B	2.3	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	26.0	33.3	19.5	13.8	13.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 4 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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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