

2022年11月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续搭建中药全产业链平台，创新药领域初见成效

—珍宝岛（603567.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

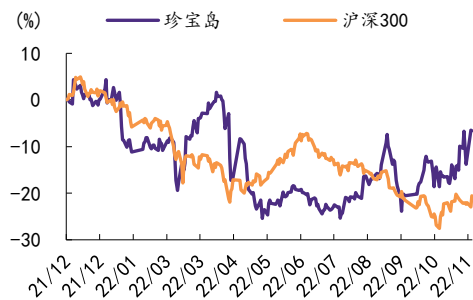
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：俞家宁 S1050122040006
yujn@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-29

当前股价（元）	14.43
总市值（亿元）	135.9
总股本（百万股）	942.0
流通股本（百万股）	942.0
52周价格范围（元）	10.86-15.81
日均成交额（百万元）	56.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 渠道拓宽，口服制剂有望迎来高速发展。

公司坚持多品共销的营销理念，对核心产品注射用血栓通（冻干）进行二次开发，三七总皂苷含量提升至 90%-115%，通过提升品质、增加规格的方式形成差异竞争优势，以提升产品竞争力，2020 年注射用血栓通（冻干）市占率达到 58%。2021 年国家医保局颁布新版医保，解除公司血栓通胶囊等四个中药口服制剂品种仅限门诊和定点药店医保支付限制，口服制剂有望迎来放量。公司血栓通胶囊产品三七总皂苷含量为 100mg/粒，高品质定位维持市场竞争力，市场份额逐年提升，2021 年销售收入同比增长 36%，政策与自身销售渠道加持下，我们预计 2026 年血栓通胶囊销售峰值有望达到 7 亿元。

■ 中医药领域发展加速，带动药材交易业务蓬勃发展。

公司 2022 年 H1 实现营业收入 24.78 亿元，同比增长 52.06%，主要系中药材贸易规模扩大，收入快速增长所致。中药材贸易业务主要以哈尔滨交易中心和亳州交易中心为依托，创新采用中药材仓储式大卖场模式，其中亳州中药材商品交易中心为安徽省保留的唯一大宗商品类交易场所，2022 年上半年交易中心营业收入 7.72 亿元，同期增长 70.25%。同时结合线上销售平台—神农采，加速药材交收进程，实现线上、线下一体化的交易模式。政策和疫情双重因素推动下，中医药行业发展得以加速，2021 年中成药行业营收 4862 亿元，同比增长 10.1%，中成药行业客户端需求激增，对中药材需求上升，公司中药材贸易规模有望进一步扩张。

■ 稳步推进在研管线。

中药创新药领域，在研 3 个品种布局妇科、肿瘤、消化代谢等领域。化药创新药领域，现有 4 项创新药项目，其中 ZBD1042 项目作为神经氨酸酶抑制剂，用于预防和治疗流感病毒感染，已在美国完成 I 期临床试验，国内已完成 I 期临床桥接试验，结果安全性良好，目前准备启动 II 期临床试验；抗肿瘤 1 类创新药 HZB1006、HZB0071 分别处于 I 期临床研究和申报 IND 阶段。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 50.12、61.31、74.23 亿元，归母净利润分别为 3.01、4.01、5.02 亿元，EPS 分别为 0.32、0.43、0.53 元，当前股价对应 PE 分别为 45.1、33.9、27.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

研发进度不及预期、集采降价风险、销售推广不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	4,130	5,012	6,131	7,423
增长率 (%)	21.1%	21.4%	22.3%	21.1%
归母净利润 (百万元)	332	301	401	502
增长率 (%)	-23.9%	-9.3%	33.0%	25.4%
摊薄每股收益 (元)	0.35	0.32	0.43	0.53
ROE (%)	4.7%	4.2%	5.4%	6.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,551	1,096	939	814
应收款	4,118	5,012	5,543	6,101
存货	733	729	876	1,058
其他流动资产	273	329	399	480
流动资产合计	6,676	7,165	7,758	8,453
非流动资产:				
金融类资产	14	14	14	14
固定资产	1,311	1,306	1,252	1,181
在建工程	137	55	22	9
无形资产	209	199	188	178
长期股权投资	645	645	645	645
其他非流动资产	2,528	2,528	2,528	2,528
非流动资产合计	4,830	4,732	4,635	4,541
资产总计	11,506	11,897	12,392	12,994
流动负债:				
短期借款	601	631	661	691
应付账款、票据	797	959	1,153	1,393
其他流动负债	1,402	1,402	1,402	1,402
流动负债合计	2,812	2,992	3,216	3,485
非流动负债:				
长期借款	1,290	1,320	1,350	1,380
其他非流动负债	353	353	353	353
非流动负债合计	1,643	1,673	1,703	1,733
负债合计	4,455	4,665	4,919	5,218
所有者权益				
股本	942	942	942	942
股东权益	7,051	7,233	7,474	7,776
负债和所有者权益	11,506	11,897	12,392	12,994

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	333	302	401	503
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	136	98	97	93
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-903	-795	-555	-581
经营活动现金净流量	-434	-394	-56	16
投资活动现金净流量	-421	87	87	83
筹资活动现金净流量	400	-61	-100	-141
现金流量净额	-455	-367	-69	-41

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,130	5,012	6,131	7,423
营业成本	2,764	3,246	3,904	4,719
营业税金及附加	65	80	94	111
销售费用	645	777	938	1,113
管理费用	325	352	435	542
财务费用	143	82	85	88
研发费用	55	65	76	92
费用合计	1,167	1,276	1,535	1,835
资产减值损失	-64	0	-15	-30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	243	0	0	0
营业利润	456	410	573	719
加: 营业外收入	5	0	0	0
减: 营业外支出	6	0	0	0
利润总额	455	410	573	719
所得税费用	122	108	172	216
净利润	333	302	401	503
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	332	301	401	502

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	21.1%	21.4%	22.3%	21.1%
归母净利润增长率	-23.9%	-9.3%	33.0%	25.4%
盈利能力				
毛利率	33.1%	35.2%	36.3%	36.4%
四项费用/营收	28.3%	25.5%	25.0%	24.7%
净利率	8.1%	6.0%	6.5%	6.8%
ROE	4.7%	4.2%	5.4%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	39.2%	39.7%	40.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
存货周转率	3.8	4.6	4.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.35	0.32	0.43	0.53
P/E	40.9	45.1	33.9	27.1
P/S	3.3	2.7	2.2	1.8
P/B	1.9	1.9	1.8	1.8

■ 医药组介绍

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

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，华鑫证券研究部门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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。