

珍宝岛 (603567.SH)

新一轮激励考核制定较高业绩要求，业绩拐点之年员工动力十足

事件：珍宝岛发布 2023 年限制性股票激励计划（草案）。公司拟以 8.46 元/股的价格向总经理闫久江等 29 名激励对象授予限制性股票 256.03 万股，约占公告日公司总股本的 0.27%。

- 授予股票数量：256.03 万股，一次性授予，无预留部分。
- 占公司总股本比例：0.27%。
- 激励对象范围：董事、高级管理人员、核心业务（技术）骨干人员等 29 人。
- 授予价格：每股 8.46 元。
- 股份支付费用：2171.13 万元。
- 2023-2026 年摊销金额分别为：633.25 万元、940.82 万元、452.32 万元、144.74 万元。

新一轮激励考核制定较高业绩要求。公司 2022 年限制性股票激励计划考核指标为研发支出 2022 年研发支出总额占营业收入的比例、口服制剂产品销售收入年度增长率以及应收账款周转率的增长率这三个指标，而本次激励公司层面的业绩考核目标为在“2023-2025 年三个会计年度，公司净利润分别达成 6.50 亿元、8.45 亿元、10.98 亿元”。在业绩拐点之年有望充分调动员工积极性，拉动公司实现加速发展。

公司投资逻辑再论述：医药工业板块负面影响逐步见底、延伸布局上游中药材、创新转型加速推进。受“医保限制”政策、带量采购、大环境变化影响，公司 2021-2022 年医药工业板块业绩承压较大，2021 年、2022 年公司归母净利润分别为 3.32 亿元、1.85 亿元。但负面影响已逐渐见底，Q1 已经呈现向好趋势，2023Q1 公司归母净利润 2.54 亿元，同比增长了 60.87%。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。形成了较丰富的产品矩阵。公司中药材贸易业务围绕主营品种的上游夯实、下游开发、资源信息分析等重点开展工作，拉动商业板块增长。

盈利预测及投资评级。公司激励有望进一步激发员工动力，我们预计公司盈利能力有望进一步提升，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.89 亿元、7.19 亿元、8.76 亿元，同比增速分别为 217.9%、21.9%、21.9%，对应 PE 分别为 27X/22X/18X，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	589	719	876
增长率 yoy (%)	-23.9	-44.2	217.9	21.9	21.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.35	0.20	0.63	0.76	0.93
净资产收益率 (%)	4.7	2.7	7.7	8.7	9.7
P/E（倍）	48.2	86.4	27.2	22.3	18.3
P/B（倍）	2.3	2.3	2.1	1.9	1.8

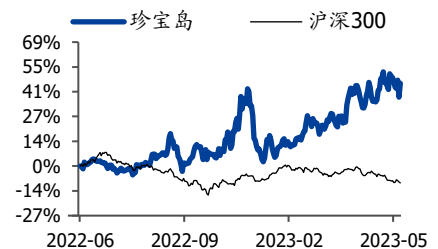
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 6 月 7 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药
前次评级	买入
6月7日收盘价(元)	16.94
总市值(百万元)	15,956.86
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)	8.62

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《珍宝岛 (603567.SH)：2022 年多因素业绩承压，2023Q1 业绩大超预期》2023-05-05
- 《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	12689	14061	18198
现金	1551	1001	4952	6042	7213
应收票据及应收账款	3322	2999	4688	5478	7220
其他应收款	797	811	0	897	315
预付账款	14	258	0	170	40
存货	733	1006	2788	1211	3142
其他流动资产	259	306	261	264	267
非流动资产	4830	5294	5901	6390	6833
长期投资	645	631	614	592	571
固定资产	1311	1184	1756	2080	2359
无形资产	349	963	1092	1247	1432
其他非流动资产	2526	2516	2439	2471	2471
资产总计	11506	11675	18591	20452	25031
流动负债	2812	3867	10268	11509	15296
短期借款	601	1302	7859	9717	12122
应付票据及应付账款	797	806	1079	1163	1707
其他流动负债	1414	1759	1329	629	1467
非流动负债	1643	702	649	625	584
长期借款	1290	460	441	380	305
其他非流动负债	353	242	208	245	279
负债合计	4455	4569	10917	12135	15880
少数股东权益	8	8	12	19	30
股本	942	942	942	942	942
资本公积	2350	2350	2350	2350	2350
留存收益	3749	3834	4295	4900	5601
归属母公司股东权益	7043	7099	7662	8298	9121
负债和股东权益	11506	11675	18591	20452	25031

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	-493	377	12
净利润	333	191	593	726	886
折旧摊销	153	169	173	224	274
财务费用	143	135	235	438	551
投资损失	-243	-26	-78	-85	-89
营运资金变动	-927	-686	-1470	-911	-1595
其他经营现金流	107	-110	54	-15	-15
投资活动现金流	-421	284	-758	-613	-613
资本支出	449	404	711	485	473
长期投资	-757	237	17	21	21
其他投资现金流	-730	925	-30	-106	-118
筹资活动现金流	797	-419	-1722	-465	-605
短期借款	101	701	-367	67	28
长期借款	-844	-830	-19	-61	-75
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	-1337	-471	-558
现金净增加额	-58	-462	-2974	-701	-1206

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	5044	5998
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	235	438	551
资产减值损失	-48	-51	0	0	0
其他收益	192	660	190	213	265
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	803	986	1247
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	807	994	1250
所得税	122	108	214	268	363
净利润	333	191	593	726	886
少数股东损益	1	5	4	7	11
归属母公司净利润	332	185	589	719	876
EBITDA	683	547	1183	1599	1998
EPS (元)	0.35	0.20	0.63	0.76	0.93

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	169.8	22.9	26.4
归属于母公司净利润(%)	-23.9	-44.2	217.9	21.9	21.9
获利能力					
毛利率(%)	33.1	17.7	33.0	35.0	35.2
净利率(%)	8.0	4.4	9.4	9.3	9.5
ROE(%)	4.7	2.7	7.7	8.7	9.7
ROIC(%)	3.8	2.4	4.6	5.4	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	39.1	58.7	59.3	63.4
净负债比率(%)	24.7	30.3	47.6	53.1	61.4
流动比率	2.4	1.7	1.2	1.2	1.2
速动比率	2.0	1.2	0.9	1.1	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	1.6	1.5	1.5
应付账款周转率	4.0	4.3	4.5	4.5	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.20	0.63	0.76	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-0.35	-0.52	0.40	0.01
每股净资产(最新摊薄)	7.48	7.54	8.13	8.81	9.68
估值比率					
P/E	48.2	86.4	27.2	22.3	18.3
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	26.0	33.3	16.6	12.8	10.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年6月7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