

2023年06月07日

# 珍宝岛 (603567.SH)

## 公司快报

医药 | 中成药III

投资评级

**买入-B(首次)**

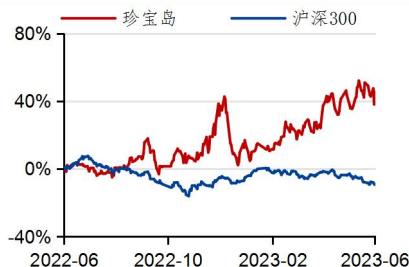
股价(2023-06-07)

16.94 元

### 交易数据

总市值(百万元)	15,956.86
流通市值(百万元)	15,956.86
总股本(百万股)	941.96
流通股本(百万股)	941.96
12个月价格区间	17.12/11.24

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.28	27.58	55.84
绝对收益	1.62	19.8	46.79

分析师

周平

 SAC 执业证书编号: S0910523020001  
 zhouping@huajinsec.cn

### 相关报告

## 业绩恢复高增长，股权激励提升积极性

### 投资要点

◆ **业绩恢复高速增长，股权激励目标高，充分提升员工积极性。**2023Q1 公司实现营业收入 15.34 亿元 (+53%)、归母净利润 2.54 亿元 (+61%)、扣非归母净利润 2.38 亿元 (+81%)，业绩增速明显回升，主要是受益于公司营销改革，核心中药制剂进入放量阶段，期间费用率显著下降，盈利能力提升，业绩恢复高速增长。公司于 6 月 7 日发布股权激励方案，拟授予 256 万股，覆盖 5 位董监高和 24 位核心业务骨干人员，授予价格为 8.48 元/股，约为最新收盘价的 51%。股权激励方案对剔除股份支付费用之后的归母净利润进行考核，2023-2025 年目标分别为 6.50/8.45/10.98 亿元，对应增速分别约为 251%/30%/30%，充分反映了公司对未来业绩持续高速增长的信心。

◆ **核心中药制剂老树发新芽，新业务模式高速放量。**中药制剂是公司核心业务和利润来源，2022 年中药制剂收入占比仅 21%，主要是因为低毛利率中药材贸易业务放量，但中药制剂毛利占比高达 78%。老产品注射用血塞通和舒血宁注射液都进行了二次开发，提升药物有效成分的纯度，从而提高药品质量和降低不良事件风险，有望凭借质量优势恢复增长。血塞通软胶囊在 2021 年解除了医保支付限制，随着渠道全面铺开，将迎来销售额高速放量，未来有望发展成 10 亿级别的重磅品种。复方蓝芩口服液抗病毒和抗新冠效果良好，品牌知名度快速提升，销售额也开始进入高速增长。九州方圆的中药配方颗粒的国标和省标备案已基本完成。亳州中药材商品交易中心拥有稀缺的中药材贸易牌照，能够有效整合上游中药材资源，收入体量持续增长。

◆ **投资建议：**预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.65/8.61/11.16 亿元，增速分别为 259%/30%/30%，对应 PE 分别为 24/19/14 倍。考虑到疫情后需求恢复增长+成本下降提升盈利能力，首次覆盖，给予“买入”建议。

◆ **风险提示：**原材料价格波动风险；新冠疫情风险；销售不及预期风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,130	4,219	6,004	7,685	9,281
YoY(%)	21.1	2.2	42.3	28.0	20.8
净利润(百万元)	332	185	665	861	1,116
YoY(%)	-23.9	-44.2	258.5	29.5	29.6
毛利率(%)	33.1	17.7	30.1	29.5	30.0
EPS(摊薄/元)	0.35	0.20	0.71	0.91	1.18
ROE(%)	4.7	2.7	8.8	10.3	11.9
P/E(倍)	48.0	86.1	24.0	18.5	14.3
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	8.0	4.4	11.1	11.2	12.0

数据来源: 聚源、华金证券研究所



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6676	6381	7578	8910	10474	<b>营业收入</b>	4130	4219	6004	7685	9281
现金	1551	1001	901	1153	1392	营业成本	2764	3475	4196	5422	6500
应收票据及应收账款	3322	2999	3672	4013	4825	营业税金及附加	65	45	48	61	74
预付账款	14	258	129	367	232	营业费用	645	608	643	762	976
存货	733	1006	1094	1619	1634	管理费用	325	322	326	433	441
其他流动资产	1056	1117	1783	1758	2391	研发费用	55	71	83	83	100
<b>非流动资产</b>	4830	5294	5459	5655	5848	财务费用	143	135	141	168	173
长期投资	645	631	602	573	544	资产减值损失	-112	9	-42	-38	-46
固定资产	1311	1184	1241	1289	1324	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	349	963	1079	1220	1387	投资净收益	243	26	35	35	35
其他非流动资产	2526	2516	2537	2574	2593	<b>营业利润</b>	456	298	805	1043	1351
<b>资产总计</b>	11506	11675	13037	14565	16321	营业外收入	5	5	5	5	5
<b>流动负债</b>	2812	3867	3897	4747	5533	营业外支出	6	4	5	5	5
短期借款	601	1302	1986	2478	2978	<b>利润总额</b>	455	298	805	1043	1351
应付票据及应付账款	797	806	1130	1372	1627	所得税	122	108	121	156	203
其他流动负债	1414	1759	781	897	928	<b>税后利润</b>	333	191	684	886	1149
<b>非流动负债</b>	1643	702	1376	1250	1124	少数股东损益	1	5	20	25	33
长期借款	1290	460	1134	1008	882	<b>归属母公司净利润</b>	332	185	665	861	1116
其他非流动负债	353	242	242	242	242	EBITDA	686	530	1025	1303	1639
<b>负债合计</b>	4455	4569	5273	5997	6656						
少数股东权益	8	8	28	53	86	<b>主要财务比率</b>					
股本	942	942	942	942	942	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2350	2350	2350	2350	2350	<b>成长能力</b>					
留存收益	3749	3834	4366	5104	6014	营业收入(%)	21.1	2.2	42.3	28.0	20.8
归属母公司股东权益	7043	7099	7737	8515	9579	营业利润(%)	-10.7	-34.8	170.6	29.5	29.6
<b>负债和股东权益</b>	11506	11675	13037	14565	16321	归属于母公司净利润(%)	-23.9	-44.2	258.5	29.5	29.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	33.1	17.7	30.1	29.5	30.0
						净利率(%)	8.0	4.4	11.1	11.2	12.0
						ROE(%)	4.7	2.7	8.8	10.3	11.9
						ROIC(%)	3.8	2.3	6.8	8.0	9.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	38.7	39.1	40.4	41.2	40.8
						流动比率	2.4	1.7	1.9	1.9	1.9
						速动比率	2.0	1.2	1.6	1.4	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.4	1.3	1.8	2.0	2.1
						应付账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	48.0	86.1	24.0	18.5	14.3
						P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	25.5	33.8	17.9	14.2	11.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)