

2023年06月08日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 发布激励草案，业绩目标彰显发展信心

## —珍宝岛（603567.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

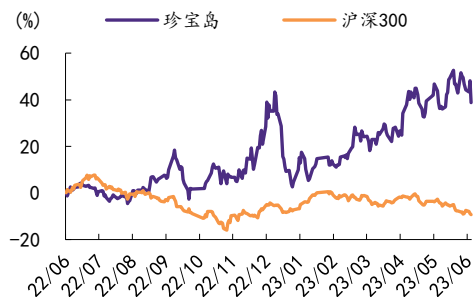
珍宝岛股份发布公告：公司发布 2023 年限制性股票激励计划草案。拟向激励对象授予股票数量 256.03 万股，占公司股本总数 0.27%。激励对象包括公司董事、高级管理人员及核心业务骨干人员等 29 人。

#### 基本数据

2023-06-07

当前股价（元）	16.94
总市值（亿元）	160
总股本（百万股）	942
流通股本（百万股）	942
52 周价格范围（元）	11.06-17.69
日均成交额（百万元）	113.22

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《珍宝岛（603567）：持续搭建中药全产业链平台，创新药领域初见成效》2022-11-30
- 《华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-珍宝岛-603567-业绩企稳回升，创新步伐加速-杜永宏，陈成-210730》2021-07-30

#### 投资要点

##### ■ 股权激励核心人才，彰显长期发展信心

区别于 2022 年限制性股票激励计划，本次限制性股票激励计划针对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。本次激励计划考核目标清晰，彰显了公司对业绩增长的信心，有望进一步调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益结合在一起，切实推动公司加速发展。

##### ■ 影响逐步消化，制剂板块迎放量期

2022 年公司营收 42.19 亿元，同比增长 2.17%；归母净利润 1.85 亿元，同比下降 44.18%。其中中药制剂营收 8.72 亿元，同比下降 35.23%；生物制剂营收 0.56 亿元，同比下降 29.50%，主要系医药行业政策、社会环境等多方面因素影响，部分原料药材价格上涨所致。化学制剂营收 1.22 亿元，同比增长 39.06%，主要系扩大防疫类产品销售规模所致。公司积极完善产品临床循证和用药经济性等研究，强化产品学术证据研究，加快心脑血管和呼吸领域口服产品的布局和推广，重点推进医疗渠道百城千院和零售渠道医药连锁百强深度合作，快速拓展医疗和零售终端。预计复方苓蓝口服液、血栓通胶囊等重点品种将持续推动公司制剂产品销售增长。

##### ■ 中药、化药板块稳步推进在研管线。

中药创新药领域，中药研发方面，1 个中药创新药研发稳步推进中；古代经典名方新药，已经完成研究，即将申报生产。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 2023-2025 年收入分别为 54.85、68.57、82.28 亿元，归母净利润分别为 6.48、8.61、10.84 亿元，EPS 分别为 0.69、0.91、1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 24.6、18.5、14.7 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

研发进展不及预期、集采降价风险、销售推广不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,219	5,485	6,857	8,228
增长率（%）	2.2%	30.0%	25.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	185	648	861	1,084
增长率（%）	-44.2%	249.6%	32.9%	25.9%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.69	0.91	1.15
ROE（%）	2.6%	8.6%	10.7%	12.4%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>4,219</b>	<b>5,485</b>	<b>6,857</b>	<b>8,228</b>
现金及现金等价物	1,001	1,528	2,249	3,334	营业成本	3,475	3,436	4,228	5,090
应收款	3,810	3,907	3,757	3,381	营业税金及附加	45	41	48	56
存货	1,006	762	937	1,128	销售费用	608	713	823	946
其他流动资产	564	716	879	1,043	管理费用	322	318	343	395
流动资产合计	6,381	6,913	7,823	8,886	财务费用	135	71	72	72
<b>非流动资产:</b>					研发费用	71	77	82	99
金融类资产	60	60	60	60	费用合计	1,137	1,180	1,320	1,512
固定资产	1,184	1,262	1,240	1,183	资产减值损失	60	0	0	0
在建工程	261	104	42	17	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	764	726	688	652	投资收益	26	20	10	10
长期股权投资	631	631	631	631	<b>营业利润</b>	<b>298</b>	<b>948</b>	<b>1,280</b>	<b>1,590</b>
其他非流动资产	2,454	2,454	2,454	2,454	加:营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	5,294	5,177	5,055	4,936	减:营业外支出	4	0	0	0
资产总计	11,675	12,089	12,877	13,822	<b>利润总额</b>	<b>298</b>	<b>953</b>	<b>1,285</b>	<b>1,595</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	108	286	398	479
短期借款	1,302	1,332	1,362	1,392	<b>净利润</b>	<b>191</b>	<b>667</b>	<b>887</b>	<b>1,117</b>
应付账款、票据	806	807	992	1,194	少数股东损益	5	19	26	32
其他流动负债	1,704	1,704	1,704	1,704	<b>归母净利润</b>	<b>185</b>	<b>648</b>	<b>861</b>	<b>1,084</b>
流动负债合计	3,867	3,842	4,058	4,290					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	460	490	520	550	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	242	242	242	242	营业收入增长率	2.2%	30.0%	25.0%	20.0%
非流动负债合计	702	732	762	792	归母净利润增长率	-44.2%	249.6%	32.9%	25.9%
负债合计	4,569	4,574	4,820	5,081	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	17.7%	37.4%	38.3%	38.1%
股本	942	942	942	942	四项费用/营收	26.9%	21.5%	19.3%	18.4%
股东权益	7,107	7,515	8,057	8,740	净利率	4.5%	12.2%	12.9%	13.6%
负债和所有者权益	11,675	12,089	12,877	13,822	ROE	2.6%	8.6%	10.7%	12.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	39.1%	37.8%	37.4%	36.8%
净利润	191	667	887	1117	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	5	19	26	32	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	157	117	120	117	应收账款周转率	1.1	1.4	1.8	2.4
公允价值变动	-1	0	0	0	存货周转率	3.5	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	-679	-59	-3	223	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-327	745	1030	1489	EPS	0.20	0.69	0.91	1.15
投资活动现金净流量	284	79	84	83	P/E	86.1	24.6	18.5	14.7
筹资活动现金净流量	569	-199	-284	-374	P/S	3.8	2.9	2.3	1.9
现金流量净额	526	624	829	1,198	P/B	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券。

**谷文丽：**中国农科院博士，2023年加入华鑫证券。

## ■ 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。