

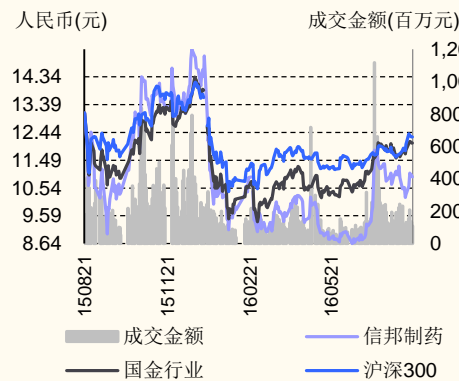
市场价格(人民币): 10.92元

上半年业绩增长符合预期, 重点布局医疗服务

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	733.17
总市值(百万元)	18,617.46
年内股价最高最低(元)	15.28/8.64
沪深300指数	3365.02
深证成指	10872.71



相关报告

1. 《信邦制药子公司与辰春药业签署促进“贵医云”建设战略合作协议-信邦...》, 2016.8.17
2. 《总经理任职董事长, 设立医疗投资管理公司-信邦制药公司点评》, 2016.8.7
3. 《业绩稳定增长, 看好医疗服务领域发展潜力-信邦制药公司点评》, 2016.4.26
4. 《与遵义政府签订合作协议, 加码医药流通产业-信邦制药公司点评》, 2016.2.24
5. 《民营医院集团龙头, 布局医药医疗全产业链-信邦制药公司研究》, 2015.12.2

孙笑悦

联系人
(8621)60230233
sunxy@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.289	0.118	0.183	0.260	0.300
每股净资产(元)	4.79	2.03	2.22	2.48	2.82
每股经营性现金流(元)	-0.40	0.17	0.11	0.20	0.24
市盈率(倍)	69.90	122.07	51.88	36.51	31.69
行业优化市盈率(倍)	43.45	67.16	52.62	52.62	52.62
净利润增长率(%)	259.79%	20.45%	79.03%	42.09%	15.22%
净资产收益率(%)	6.04%	6.86%	11.23%	14.32%	14.46%
总股本(百万股)	500.45	1,483.34	1,704.90	1,704.90	1,704.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2016年上半年公司实现营业收入24.7亿, 同比增长38%; 实现归属母公司净利润1.3亿, 同比增长60%; 实现归属母公司扣非后净利润1.16亿, 同比增长44%。公司上半年业绩增长符合预期。

经营分析

- **1.并表因素, 各板块收入端快速增长:**
- 医疗服务上半年实现营业收入5.8亿, 同比增长90%, 若剔除白云医院并表因素, 同比增长31%。医疗服务板块增长迅速, 主要是由于贵州省肿瘤医院上半年实现收入3.3亿, 同比增长20%, 以及其他医院的快速发展。
- 医药制造收入4亿, 同比增长38%, 若剔除中肽生化并表因素, 同比增长10%, 在今年医药大行业背景下, 增长依然较快。
- 医疗流通板块收入14.9亿, 同比增长25%。
- 上半年公司整体实现营业收入24.7亿, 同比增长38%, 若剔除白云医院和中肽生化的并表因素, 上半年收入端同比增长24%, 增长迅速, 符合预期。
- **2.持续加大医疗服务投入, 业绩稳步提升:**
- 上半年肿瘤医院实现营业收入3.3亿, 净利润1553万, 净利率同比下降1.2个百分点, 导致肿瘤医院净利润同比下滑。考虑到公司的医疗服务板块仍处于建设期, 肿瘤医院、白云医院承担了扩建和支援其他医院的人才储备职责, 因此当前净利率不高, 我们预计下半年肿瘤医院的净利率将开始稳步提升。
- 当前公司已完成肿瘤医院综合楼、六枝博大医院主体工程封顶, 白云医院二期的装修和设备安装按计划进行, 预计下半年投入试运行, 仁怀新朝阳医院于2016年3月正式通过二级综合医院评审, 步入稳定运行阶段, 业绩稳中有升。
- 公司上半年在运营的床位逾3000张, 加上预计下半年投入使用的白云医院二期和明年预计投入使用的肿瘤医院三期等, 我们预计明年公司的床位数有望实现翻番。
- **3.借两票制政策契机, 加大在贵州省医药流通领域整合力度:**
- 上半年公司医疗流通领域实现营业收入14.9亿, 同比增长25%, 毛利率同比略增0.28个百分点。我们预计流通板块全年能实现34亿左右的收入。

- 我们认为，公司作为贵州省内最大的医药流通公司，将充分利用上市公司平台，借两票制的整合契机，加大在贵州省内的流通领域整合力度，打通流通+医疗服务终端，形成医疗服务闭环。
- **4. 中肽生化业绩良好，增强公司在医药制造领域的布局：**
- 上半年中肽生化实现营业收入 7886 万，净利润 4680 万，增长迅速。收购中肽生化，凭借其在合成多肽领域积累的研发实力、通过与国际知名制药企业长期合作建立起的客户黏性等独特优势，填补了公司在生物制药方面的空白，也有利于提升公司的研发实力、产品附加值和盈利能力，未来也将助于提升公司下属医院的医疗服务能力。

盈利预测

- 预计公司 16~18 年实现净利润 3.1 亿、4.4 亿、5.1 亿，对应 EPS 分别为 0.18、0.26、0.3 元。我们看好新任管理层对公司未来的布局规划，继续看好公司在医疗服务方面的布局和围绕医院做产业链上下游的延伸。维持“买入”评级。

风险提示

- 运营风险；扩张风险。

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	569	2,476	4,180	5,476	6,515	7,702
增长率		334.8%	68.8%	31.0%	19.0%	18.2%
主营业务成本	-214	-1,838	-3,319	-4,323	-5,076	-6,019
% 销售收入	37.6%	74.2%	79.4%	78.9%	77.9%	78.1%
毛利	356	638	861	1,153	1,438	1,684
% 销售收入	62.4%	25.8%	20.6%	21.1%	22.1%	21.9%
营业税金及附加	-7	-12	-22	-28	-34	-40
% 销售收入	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-249	-272	-308	-383	-456	-539
% 销售收入	43.6%	11.0%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-53	-113	-226	-230	-274	-323
% 销售收入	9.2%	4.6%	5.4%	4.2%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	48	241	306	511	675	781
% 销售收入	8.4%	9.7%	7.3%	9.3%	10.4%	10.1%
财务费用	-11	-65	-110	-119	-105	-120
% 销售收入	2.0%	2.6%	2.6%	2.2%	1.6%	1.6%
资产减值损失	-1	-6	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	6	3	3	3	3
% 税前利润	4.6%	2.8%	1.2%	0.7%	0.5%	0.4%
营业利润	37	175	184	395	573	664
营业利润率	6.6%	7.1%	4.4%	7.2%	8.8%	8.6%
营业外收支	10	24	44	20	20	20
税前利润	48	199	228	415	593	684
利润率	8.4%	8.0%	5.5%	7.6%	9.1%	8.9%
所得税	-8	-45	-60	-109	-155	-179
所得税率	17.0%	22.7%	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%
净利润	40	154	168	306	438	505
少数股东损益	-1	9	-6	-6	-6	-6
归属于母公司的净利润	40	145	174	312	444	511
净利率	7.1%	5.8%	4.2%	5.7%	6.8%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	40	154	168	306	438	505
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	62	147	133	151	170
非经营收益	16	67	116	116	87	104
营运资金变动	-98	-482	-214	-422	-421	-480
经营活动现金净流	-21	-199	217	133	256	298
资本开支	-45	-267	-492	476	-234	-235
投资	-94	-42	37	-1	0	0
其他	2	-64	4	3	3	3
投资活动现金净流	-137	-373	-452	478	-231	-232
股权募资	2	310	33	0	-50	0
债权募资	87	722	325	-887	311	186
其他	-36	-105	-186	-128	-185	-201
筹资活动现金净流	53	927	172	-1,015	76	-16
现金净流量	-106	355	-63	-403	100	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	254	659	603	200	300	350
应收款项	310	1,595	2,048	2,414	2,871	3,395
存货	327	545	615	755	887	1,051
其他流动资产	164	526	561	654	767	909
流动资产	1,054	3,324	3,827	4,023	4,826	5,706
% 总资产	70.9%	63.6%	58.8%	66.0%	68.9%	71.6%
长期投资	26	10	30	31	30	30
固定资产	335	866	1,755	1,874	1,974	2,056
% 总资产	22.5%	16.6%	27.0%	30.7%	28.2%	25.8%
无形资产	69	797	844	169	173	176
非流动资产	432	1,899	2,677	2,076	2,179	2,264
% 总资产	29.1%	36.4%	41.2%	34.0%	31.1%	28.4%
资产总计	1,487	5,223	6,505	6,099	7,004	7,970
短期借款	322	1,807	2,341	1,501	1,812	1,998
应付款项	99	876	1,375	1,532	1,801	2,135
其他流动负债	6	25	56	149	163	179
流动负债	427	2,709	3,772	3,183	3,775	4,311
长期贷款	0	0	17	17	17	17
其他长期负债	24	57	47	0	0	0
负债	451	2,765	3,836	3,199	3,792	4,327
普通股股东权益	1,035	2,397	2,542	2,779	3,097	3,533
少数股东权益	1	61	127	121	115	109
负债股东权益合计	1,487	5,223	6,505	6,099	7,004	7,970

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.232	0.289	0.118	0.183	0.260	0.300
每股净资产	5.961	4.789	2.032	2.221	2.476	2.824
每股经营现金净流	-0.123	-0.397	0.174	0.106	0.204	0.238
每股股利	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	3.89%	6.04%	6.86%	11.23%	14.32%	14.46%
总资产收益率	2.71%	2.77%	2.68%	5.12%	6.33%	6.41%
投入资本收益率	2.92%	4.37%	4.49%	8.54%	9.88%	10.19%
增长率						
主营业务收入增长率	27.24%	334.81%	68.80%	31.02%	18.96%	18.23%
EBIT增长率	-0.75%	404.00%	26.91%	67.23%	32.04%	15.73%
净利润增长率	-15.87%	259.79%	20.45%	79.03%	42.09%	15.22%
总资产增长率	11.39%	251.35%	24.54%	-6.24%	14.84%	13.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	108.4	91.8	110.4	110.4	110.4	110.4
存货周转天数	428.4	86.5	63.8	63.8	63.8	63.8
应付账款周转天数	87.4	65.1	86.5	86.5	86.5	86.5
固定资产周转天数	182.6	106.4	119.1	95.5	83.1	71.8
偿债能力						
净负债/股东权益	6.51%	46.72%	65.73%	45.44%	47.58%	45.69%
EBIT利息保障倍数	4.2	3.7	2.8	4.3	6.4	6.5
资产负债率	30.32%	52.94%	58.97%	52.45%	54.13%	54.30%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-12-02	增持	12.97	15.00~15.00
2	2016-02-24	增持	10.92	N/A
3	2016-04-26	买入	9.50	12.00~12.00
4	2016-08-07	买入	10.90	N/A
5	2016-08-17	买入	11.01	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD