

信邦制药 (002390.SZ)

签订补充协议，股权转让事项继续推进

核心观点:

● 公司公告控股股东签订股份转让的补充协议

公司控股股东张观福先生和西藏誉曦在原先签订的股权转让协议基础上，因办理股份过户手续需要，两者约定将每股转让价格从人民币 8.424 元调整为人民币 8.43 元，并签订《股份转让协议之补充协议》。补充协议对转让价款总额、剩余股份转让价款等因此引起的变动进行补充说明。

● 股份转让事项继续推进，信邦发展基本不受影响

针对本次转让，西藏誉曦在答复上交所的问询函中，列举了控股的另一家上市公司誉衡药业业务，两者仅仅在中成药制造方面存在一定重叠，中成药仅占信邦制药金额的 17.52%，并且适应症领域不同，两者基本不存在同业竞争情况，未来信邦主业基本不受影响。

● 下属贵州省肿瘤医院获得药物临床试验机构资格

CFDA 近日认定下属贵州省肿瘤医院具有药物临床试验机构资格。资格的认定有利于提升肿瘤医院的科研学术水平和医疗服务能力，有利于原本业务的发展。目前随着仿制药一致性评价的推进，临床试验机构也将为省肿瘤贡献增量业务。

● 预计 17-19 年业绩分别为 0.20 元/股、0.25 元/股、0.30 元/股

公司是国内少有的以医疗服务为重心，三大板块协同发展的公司，分级诊疗模式清晰，本次大股东转移并不会改变公司的质地。预计公司 17/18/19 年 EPS 分别为 0.20/0.25/0.30 元（2016 年 EPS 为 0.14 元）。目前股价对应 PE47/38/31 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

医院扩张整合低于预期风险；外延并购不确定风险；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,179.76	5,157.03	6,135.33	7,278.64	8,681.85
增长率(%)	68.80%	23.38%	18.97%	18.63%	19.28%
EBITDA(百万元)	438.95	553.94	594.67	720.95	874.19
净利润(百万元)	174.38	246.01	345.50	420.49	517.70
增长率(%)	20.45%	41.08%	40.44%	21.71%	23.12%
EPS (元/股)	0.139	0.144	0.203	0.247	0.304
市盈率 (P/E)	102.96	68.54	46.78	38.44	31.22
市净率 (P/B)	7.06	2.65	2.41	2.27	2.12
EV/EBITDA	44.90	32.46	28.87	25.48	21.66

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

9.36 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-26

相对市场表现



分析师: 吴文华 S0260516090001



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

相关研究:

信邦制药 (002390.SZ): 2017-05-12

大股东张观福向西藏誉曦转让全部股权

信邦制药 (002390.SZ): 2017-04-26

一季报业绩稳定增长，看好全年服务扩张

信邦制药 (002390.SZ): 2017-04-06

服务板块按计划推进，工商业协同发展

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3827	5641	6679	7289	8664
货币资金	603	1674	1929	1591	1790
应收及预付	2549	3067	3836	4556	5440
存货	615	744	854	1082	1374
其他流动资产	61	156	60	60	60
非流动资产	2677	5156	4953	5979	6303
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1364	1498	1717	1784	1882
在建工程	391	862	1221	1637	2024
无形资产	844	2702	1935	2462	2333
其他长期资产	78	93	80	96	64
资产总计	6505	10797	11633	13268	14966
流动负债	3772	4284	4755	5967	7156
短期借款	2341	2792	2934	3798	4560
应付及预收	1431	1492	1821	2169	2596
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	64	28	47	50	47
长期借款	17	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	28	47	50	47
负债合计	3836	4312	4802	6017	7203
股本	1251	1705	1705	1705	1705
资本公积	734	3907	3907	3907	3907
留存收益	557	751	1096	1517	2034
归属母公司股东权益	2542	6352	6698	7118	7636
少数股东权益	127	133	133	134	127
负债和股东权益	6505	10797	11633	13268	14966

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4180	5157	6135	7279	8682
营业成本	3319	4049	4870	5810	6965
营业税金及附加	22	26	31	36	43
销售费用	308	384	482	539	616
管理费用	226	302	359	400	451
财务费用	110	95	0	0	0
资产减值损失	14	75	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	4	4	4	4
营业利润	184	231	398	497	609
营业外收入	50	89	45	52	59
营业外支出	6	8	0	0	0
利润总额	228	312	443	549	668
所得税	60	69	97	128	157
净利润	168	243	345	421	512
少数股东损益	-6	-3	0	1	-6
归属母公司净利润	174	246	345	420	518
EBITDA	439	554	595	721	874
EPS (元)	0.14	0.14	0.20	0.25	0.30

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	-199	71	-8	-30
净利润	168	243	345	421	512
折旧摊销	133	158	200	228	269
营运资金变动	-214	-788	-453	-601	-748
其它	130	189	-21	-56	-62
投资活动现金流	-452	-600	23	-1197	-530
资本支出	-492	-424	19	-1201	-534
投资变动	39	-176	4	4	4
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	172	1831	161	867	759
银行借款	2395	2965	143	864	762
债券融资	-2070	-2636	19	3	-3
股权融资	33	1826	0	0	0
其他	-186	-324	-1	0	0
现金净增加额	-63	1032	255	-338	199
期初现金余额	659	603	1674	1929	1591
期末现金余额	596	1636	1929	1591	1790

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	68.8	23.4	19.0	18.6	19.3
营业利润增长	5.3	25.4	72.2	24.9	22.5
归属母公司净利润增长	20.5	41.1	40.4	21.7	23.1
获利能力(%)					
毛利率	20.6	21.5	20.6	20.2	19.8
净利率	4.0	4.7	5.6	5.8	5.9
ROE	6.9	3.9	5.2	5.9	6.8
ROIC	5.1	4.1	3.9	4.0	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	39.9	41.3	45.3	48.1
净负债比率	0.7	0.2	0.1	0.3	0.4
流动比率	1.01	1.32	1.40	1.22	1.21
速动比率	0.72	1.07	1.07	0.89	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.60	0.55	0.58	0.61
应收账款周转率	3.31	2.81	2.70	2.70	2.70
存货周转率	5.72	5.96	5.70	5.37	5.07
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.14	0.20	0.25	0.30
每股经营现金流	0.17	-0.12	0.04	-	-0.02
每股净资产	2.03	3.73	3.93	4.18	4.48
估值比率					
P/E	103.0	68.5	46.8	38.4	31.2
P/B	7.1	2.7	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	44.9	32.5	28.9	25.5	21.7

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 冯鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 马帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。