

信邦制药 (002390)

2022 年报点评: 疫情导致业绩短期承压, 疫后逐步修复, 中药饮片实现快速增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

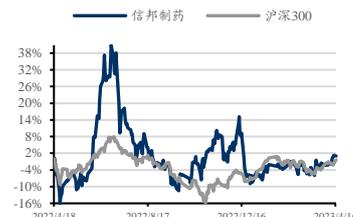
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,350	7,045	7,817	8,656
同比	-2%	11%	11%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	224	305	387	489
同比	-18%	36%	27%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.12	0.16	0.20	0.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.86	32.98	26.03	20.58

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 2022 年, 公司实现营业收入 63.50 亿元 (-1.88%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 2.24 亿元 (-17.73%), 扣非归母净利润 2.24 亿元, (-22.62%); 经营活动产生的现金流量净额 5.91 亿元, (+29%)。公司收入利润业绩低于我们预期, 主要原因为疫情影响医院经营, 导致收入下滑; 股权激励计划实施终止, 加速计提股份支付费用 8084 万元, 导致利润减少、资本公积增加。若剔除股份支付费用影响, 公司实现归母净利润 3.05 亿元 (+11.72%)。
- **医院板块受疫情影响收入下滑, 疫后有望实现收入与盈利同步提升:** 2022 年, 医疗服务板块实现营收 18.61 亿元 (-10.18%), 占比 23.43%, 毛利率 9.58%, 剔除股份支付费用影响后的毛利率为 12.24%。其中: 肿瘤医院实现营收 9.17 亿元 (-15.07%), 综合医院 9.44 亿元。2022 年医院门急诊量 108 万人次; 出入院约 20 万人次; 放疗 8.3 万人次; 手术 3.22 万台次。随着公司继续落实“同质化发展, 全国一体化”管理思路, 利用肿瘤医院和白云医院在人才培养、学科建设、医学技术等方面的领头作用, 有望带动集团内其他医疗机构系统发展, 并持续推进医疗服务网络布局, 提升营收规模与盈利能力。
- **医药制造板块稳定贡献利润, 中药饮片扩产助力增长:** 医药制造板块主要包括中药制剂与中药饮片, 2022 年实现营收 7.9 亿元 (+12.23%)。其中: 1) 中成药收入 3.73 亿元 (-6.19%), 关节克痹丸 0.56 亿元 (+36%), 得益于该品种开发与推广加强; 2) 中药饮片相关收入 4.16 亿元 (+36.28%), 子公司同德药业改扩建项目完成了 GMP 符合性检查并投入生产, 中药饮片加工产能由 3000 吨/年增至 6000 吨/年。公司围绕医药主业, 开拓创新中成药市场结构、做大做强中药饮片和中药材业务。
- **医药流通板块营收同比持平, 医院客户覆盖率继续提高。** 医药流通板块实现营收 52.8 亿元, 同比基本持平, 毛利率 11.85%。其中: 药品 44.12 亿元, 器械 8.68 亿元。公司在全省等级以上医院客户覆盖率达 95% 以上、基层医院覆盖率达 45% 以上、OTC 零售市场覆盖率达 95% 以上, 同时科开大药房采取通过“加盟+并购+自建”加大门店布局, 通过差异化竞争拓宽新的经营利润空间, 收入规模出现增长态势。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑的医院业务仍需逐步恢复, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 4.37/5.78 亿元下调至 3.05/3.87 亿元, 预计 2025 年为 4.89 亿元, 对应当前市值的 2023-2025 年 PE 为 33/26/21X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医院盈利能力提升不及预期; 医药行业政策变化风险, 医疗事故风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.18
一年最低/最高价	4.25/7.45
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	9,480.66
总市值(百万元)	10,069.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.50
资产负债率(% ,LF)	27.86
总股本(百万股)	1,943.85
流通 A 股(百万股)	1,830.24

相关研究

《信邦制药(002390): 2022 年半年报点评: 肿瘤医院利润率单季度环比提升, 中药饮片实现高速增长》

2022-08-26

《信邦制药(002390): 2021 年年报点评: 收入稳健增长, 肿瘤医院利润率提升》

2022-04-15

信邦制药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,806	6,244	6,861	7,555	营业总收入	6,350	7,045	7,817	8,656
货币资金及交易性金融资产	899	888	923	998	营业成本(含金融类)	5,133	5,562	6,098	6,672
经营性应收款项	3,425	3,740	4,161	4,606	税金及附加	28	31	35	38
存货	1,033	1,119	1,227	1,342	销售费用	393	472	523	579
合同资产	0	0	0	0	管理费用	421	467	518	574
其他流动资产	450	497	551	608	研发费用	1	14	16	17
非流动资产	3,987	4,122	4,175	4,249	财务费用	39	36	38	39
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	8	9	10
固定资产及使用权资产	2,647	2,733	2,728	2,722	投资净收益	37	21	23	26
在建工程	25	37	44	72	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	204	218	232	246	减值损失	-63	-51	-41	-41
商誉	607	607	607	607	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	97	69	57	45	营业利润	316	441	580	731
其他非流动资产	406	456	506	556	营业外净收支	-3	-14	-11	-12
资产总计	9,793	10,366	11,036	11,805	利润总额	313	428	569	719
流动负债	2,687	2,896	3,083	3,240	减:所得税	45	64	85	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,346	1,446	1,496	1,506	净利润	268	363	484	612
经营性应付款项	977	1,059	1,161	1,270	减:少数股东损益	44	58	97	122
合同负债	33	36	39	43	归属母公司净利润	224	305	387	489
其他流动负债	331	355	387	421	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.16	0.20	0.25
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	318	499	627	775
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	587	686	812	939
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.16	21.05	21.99	22.92
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	3.54	4.33	4.95	5.65
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	-1.88	10.94	10.97	10.73
负债合计	2,728	2,937	3,124	3,281	归母净利润增长率(%)	-17.73	35.99	26.72	26.47
归属母公司股东权益	6,808	7,114	7,501	7,990					
少数股东权益	257	315	411	534					
所有者权益合计	7,065	7,428	7,912	8,524					
负债和股东权益	9,793	10,366	11,036	11,805					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	591	239	249	328	每股净资产(元)	3.50	3.66	3.86	4.11
投资活动现金流	-118	-314	-226	-224	最新发行在外股份(百万股)	1,944	1,944	1,944	1,944
筹资活动现金流	-189	64	12	-29	ROIC(%)	3.27	4.90	5.82	6.77
现金净增加额	283	-11	35	75	ROE-摊薄(%)	3.30	4.29	5.16	6.12
折旧和摊销	270	187	185	164	资产负债率(%)	27.86	28.34	28.31	27.79
资本开支	-158	-314	-211	-212	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.86	32.98	26.03	20.58
营运资本变动	-110	-368	-464	-489	P/B(现价)	1.48	1.42	1.34	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

