

贵医云平台落地，互联网医疗加速

核心观点：

1. 事件

信邦制药公告，公司5月15日与贵阳医学院附属医院签订了《贵阳医学院附属医院与贵州信邦制药股份有限公司共建“贵医云”平台战略合作协议》，即运用互联网和云计算技术建立的以贵医附院及公司下属医院为核心的互联网医院平台。

协议内容包括：1) 公司全力支持贵医附院信息化基础建设，并投资建设“贵医云”平台；2) 公司着力为贵医附院实现互联网端和移动互联网端的互联互通，形成有效的资源共享机制，通过“贵医云”平台逐步在全省范围内将县、乡镇级和社区医院以及省内大型药店接入“贵医云”平台，从而形成以贵阳医学院附属医院为核心，包括贵州省肿瘤医院、贵医白云分院、贵医乌当分院、贵医安顺分院等，覆盖贵州省全境的云端医疗联合体；3) 全面开发以“贵医云”平台为核心的互联网医疗服务，通过互联网和移动互联网，开放各种实体及远程服务，让“贵医云”平台成为医生、患者、数据、服务的大集中平台；4) 通过“贵医云”平台为贵医附院临床医学、临床药学（包括GCP）等科研提供大数据支持；5) 为实现优势互补、共同发展的目标，双方同意主要但不限于在云计算、大数据、移动支付等领域进行产品、技术、解决方案与服务等方面全方位展开合作；6) 启动“贵医云”平台人才培养计划，通过公司的企业化机制引入和培养信息化管理、云计算、大数据方面的高级人才，为贵医附院全面信息化建设和“贵医云”的高效稳定运行提供人才保障。

2. 我们的分析与判断

（一）携手高端医疗资源打造云医院，让好医生更多，好医院更大。

此次签订协议的贵医附院是公司孙公司肿瘤医院股东，占肿瘤医院22.09%的股份。贵医附院是国家级三级甲等大型综合性医院，医院拥有编制床位2035张，实际开放床位2300张。医院拥有省管专家、享受政府特殊津贴、卫生部突出贡献中青年专家、全国杰出专业技术人才、国家百千万人才、贵州省跨世纪人才等高端人才54人，是全省具有最优质医生资源的医院。

信邦制药（002390）

推荐 维持

分析师

☎：李平祝

✉：lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515040001

特此鸣谢

全铭

☎：(8610) 66568837

✉：quanming@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2015.5.15
A股收盘价(元)		42.90
A股一年内最高价(元)		44.30
A股一年内最低价(元)		16.70
上证指数		4308.69
市净率		9.4
总股本(亿股)		5.0
实际流通A股(亿股)		2.64
流通A股市值(亿元)		120

相关研究

1.信邦制药（002390）深度报告：医药医疗全产业链蓬勃发展，布局互联网医疗潜力巨大
2015-5-11

公司云医院以贵阳医学院附属医院为核心，还将连接贵州省肿瘤医院、贵医白云分院、贵医乌当分院、贵医安顺分院等公司控股医院及县、乡镇级和社区医院以及省内大型药店，可以形成覆盖贵州省全境的云端医疗联合体。而且，公司将以贵医云为基础，开发各种实体及远程服务，让“贵医云”平台成为医生、患者、数据、服务的大集中平台。

我们认为，公司建立云平台有战略意义。第一，公司拥有贵州省内最优质的医生资源，通过云医院，可以让患者超越地域获得医疗服务，将三甲医院的医疗服务延伸到基层，成为贵州 4000 万人口的云医院。第二，通过信息共享，可以充分利用各子医院的大型设备和医生，实现互通有无，大大提升医疗效率。第三，通过云平台上的患者健康档案数据，公司还可以打造贵州省健康管理平台，发展慢病管理、家庭医生等，想象空间巨大。

（二）再次强调看好公司医疗医药全产业链布局，看好公司医疗服务龙头地位。

我们看好公司长期发展逻辑。第一，公司目前省内 10 家医院，3000 张床位，公司医院质地优秀，床位数领先，未来几年增长明确。第二，公司大力发展 GPO，与众多县医院开展深度合作，托管医院辐射全省，弹性空间大。第三，公司依托现有的医院、医生资源布局互联网医疗，可以形成线上线下完美对接，落地可能性最大。第四，公司并购全球领先生物药公司中肽生化研发能力突出，拥有多个 FDA 在研新药储备，成长潜力大。

3. 公司投资建议

假设中肽 4 季度顺利并表，按交易后股本 6.35 亿计算，预计公司 15-17 年净利润为 2.7 亿、4.3 亿、5.9 亿，对应摊薄后 EPS 为 0.43、0.68、0.94 元。我们看好公司在医疗服务、医药流通、生物药及互联网医疗方面的布局。维持“推荐”评级。

4. 主要风险因素

互联网医疗发展低于预期；医院扩张速度低于预期

附表 1：主要财务指标

指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2476	5220	6706	9176
营业收入增长率	334.8%	110.8%	28.5%	36.8%
净利润（百万元）	145	274	430	596
净利润增长率	259.8%	89.6%	56.7%	38.5%
EPS（元）	0.23	0.43	0.68	0.94
ROE（归属母公司）	6.0%	10.0%	13.9%	16.6%
P/E	160	85	54	39
P/B	9.7	8.4	7.5	6.5
EV/EBITDA	61.2	44.3	32.2	26.5

资料来源：中国银河证券研究部

附表 2：公司财务报表（百万元）

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2476.18	5219.82	6706.25	9175.68	收益率				
营业成本	1837.85	4188.59	5317.67	7397.96	毛利率	25.78%	19.76%	20.71%	19.37%
营业税金及附加	11.96	25.22	32.40	44.33	三费/销售收入	18.19%	12.70%	12.20%	10.77%
营业费用	272.04	365.39	462.73	596.42	EBIT/销售收入	10.62%	8.47%	9.49%	9.45%
管理费用	113.46	198.35	248.13	275.27	EBITDA/销售收入	12.88%	11.05%	11.50%	10.89%
财务费用	64.96	99.10	107.49	116.91	销售净利率	6.21%	5.59%	6.82%	6.90%
资产减值损失	6.38	0.00	0.00	0.00	资产获利率				
投资收益	5.52	0.00	0.00	0.00	ROE	6.04%	9.97%	13.88%	16.64%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.10%	6.92%	10.46%	9.43%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	16.87%	10.43%	10.63%	15.71%
营业利润	175.05	343.17	537.84	744.79	增长率				
其他非经营损益	23.98	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	334.81%	110.80%	28.48%	36.82%
利润总额	199.04	343.17	537.84	744.79	EBIT 增长率	351.82%	68.02%	43.99%	36.20%
所得税	45.18	51.48	80.68	111.72	EBITDA 增长率	307.89%	80.94%	33.70%	29.54%
净利润	153.86	291.70	457.16	633.07	净利润增长率	287.79%	89.59%	56.72%	38.48%
少数股东损益	9.09	17.23	27.00	37.39	总资产增长率	248.32%	23.94%	-4.84%	51.09%
归属母公司股东净利润	144.77	274.47	430.16	595.69	股东权益增长率	131.61%	14.85%	12.60%	15.50%
资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E	经营营运资本增长率	145.66%	85.48%	-8.13%	78.39%
货币资金	600.82	52.20	67.06	91.76	资本结构				
应收和预付款项	2020.81	3042.47	3214.38	5082.07	资产负债率	52.33%	57.80%	49.50%	60.94%
存货	544.59	1440.72	1079.75	2426.74	投资资本/总资产	69.87%	79.60%	77.12%	74.85%
其他流动资产	100.00	100.00	100.00	100.00	带息债务/总负债	64.14%	61.34%	49.65%	56.51%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.22	1.26	1.49	1.38
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.98	0.84	1.10	0.93
固定资产和在建工程	866.48	750.30	634.12	517.93	股利支付率	10.37%	19.34%	19.34%	19.34%
无形资产和开发支出	791.95	775.64	759.33	743.02	收益留存率	89.63%	80.66%	80.66%	80.66%
其他非流动资产	231.04	228.54	226.05	226.05	资产管理效率				
资产总计	5155.70	6389.87	6080.69	9187.56	总资产周转率	0.48	0.82	1.10	1.00
短期借款	1730.46	2265.42	1494.60	3164.36	固定资产周转率	3.43	6.96	10.58	17.72
应付和预收款项	876.33	1336.94	1424.64	2343.91	应收账款周转率	2.08	2.74	3.24	2.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.37	2.91	4.92	3.05
其他负债	91.00	91.00	91.00	91.00	业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	2697.80	3693.36	3010.24	5599.27	EBIT	263.01	441.92	636.32	866.70
股本	500.45	634.92	634.92	634.92	EBITDA	318.83	576.91	771.31	999.20
资本公积	1484.75	1484.75	1484.75	1484.75	NOPLAT	187.85	375.63	540.87	736.70
留存收益	411.72	633.09	980.04	1460.49	净利润	144.77	274.47	430.16	595.69
归属母公司股东权益	2396.92	2752.76	3099.71	3580.16	EPS	0.228	0.432	0.678	0.938
少数股东权益	60.98	78.21	105.21	142.60	BPS	3.775	4.336	4.882	5.639
股东权益合计	2457.90	2830.97	3204.92	3722.76	PE	160.39	84.60	53.98	38.98
负债和股东权益合计	5155.70	6524.34	6215.16	9322.03	PEG	2.66	N/A	N/A	N/A

现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E	PB	9.69	8.43	7.49	6.49
经营性现金净流量	-197.61	-931.74	967.38	-1407.92	PS	9.38	4.45	3.46	2.53
投资性现金净流量	-373.12	0.00	0.00	0.00	PCF	-117.50	-24.92	24.00	-16.49
筹资性现金净流量	927.09	383.12	-952.52	1432.61	EV/EBIT	74.17	57.82	38.99	30.59
现金流量净额	356.36	-548.62	14.86	24.69	EV/EBITDA	61.18	44.29	32.16	26.54
					EV/NOPLAT	103.84	68.03	45.87	35.99
					EV/IC	5.42	5.02	5.29	3.86
					ROIC-WACC	16.87%	7.88%	8.27%	14.02%
					股息率	0.001	0.002	0.004	0.005

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李平祝，行业分析师。本人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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn