

与联科卫信合作，互联网医疗布局日渐清晰

核心观点：

1、事件

信邦制药发布公告，公司与贵州联科卫信科技有限公司签订合作协议，共同建设“贵医云”平台，形成覆盖全省的医疗联合体，打通贵医体系与县、乡镇、社区医疗机构的数据共享、医疗业务协同和双向转诊通路，下沉优质医疗资源。

协议中内容包括：1) 公司负责“贵医云”平台的资源整合、运营管理，联科卫信负责提供技术支持。2) 公司开放贵医云平台接口，布点的各级医疗机构能够与贵医体系内的各家医院实现信息互通、数据共享及业务协同。3) 联科卫信负责协调和调动所布点医疗机构和医疗机构所在地的卫生部门及其它资源配合和支持相关实施工作。4) 公司将设立专门的互联网医疗控股子公司代表甲方参与管理和运营“贵医云”平台。5) 联科卫信负责配合公司逐步构建各级医疗机构之间的业务协同机制。6) “贵医云”平台在各家医疗机构之间所提供的服务包括但不限于：预约挂号、远程会诊、信息查询、远程看护、远程指导、慢病管理、康复管理、双向转诊等。7) 联科卫信向公司新建或并购的医院无偿提供乙方所开发的 HIS、电子病历、病案管理、检验系统、影像管理、体检等应用的授权服务。

2、我们的观点

(一) 与基层资源强大的信息平台企业合作，互联网医疗布局日渐清晰

联科卫信是一家专注于基层医疗服务机构信息化平台建设的企业，自2010年起一直承担基于云计算的基层医疗机构信息化应用平台的开发、推广实施和运行维护工作，客户覆盖贵州省9个地市近1000家基层医疗机构。

公司此次与联科卫信合作，主要看重联科卫信在基层医疗机构的布局。公司本身拥有10家医院，其中3家三级医院，6家二级医院，1家一级医院，再加上联科卫信布局的1000家基层医疗机构，有望打造“乡镇、社区医疗机构-县级医院-三级医院”的医疗业务协同和双向转诊通路。

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 2015.6.15
A股收盘价(元)	24.53
A股一年内最高价(元)	57.89
A股一年内最低价(元)	16.70
上证指数	5121.59
市净率	12.75
总股本(亿股)	12.51
实际流通A股(亿股)	7.34
流通A股市值(亿元)	177

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-150511
2. 信邦制药 (002390) 点评: 贵医云平台落地, 互联网医疗加速-150515
3. 信邦制药 (002390) 点评: 中高层员工参与配套融资, 优化公司深度报告模板股权结构-150610
4. 信邦制药 (002390) 点评: 与遵医附院合作, 托管医院范围进一步扩大-150612

另外，联科卫信可以向公司新建或并购医院免费提供 HIS 系统，有利于公司节省时间和成本，更加快速搭建贵医云平台。

（二）贵医云平台模式：向上升发展云端大数据，向下沉发展 O2O

2015 年以来，公司意识到互联网在传统企业中应用的巨大潜力，开始积极布局互联网医疗。

表 1: 公司在互联网医疗布局的进展

时间	事件
15-4-22	收购贵州天医药方健康云服务有限公司 70% 股权，并增资扩股
15-5-18	与贵阳医学院附属医院签订共建“贵医云”平台战略合作协议
15-6-13	与贵州联科卫信科技有限公司签订共同拓展“贵医云”平台合作协议

资料来源：银河证券研究部

我们认为，医疗服务行业不同于其他行业，医疗服务信息不透明，痛点多，行业发展不成熟，互联网医疗需要的是“改造医疗”而非“颠覆医疗”，我们认为信邦有望成为互联网医疗行业的领先者，原因有以下几个方面：

1) 公司作为贵州省医疗服务龙头企业，深耕医疗服务行业多年，具有丰富的线下资源，了解行业痛点。原有强大的医疗资源布局辅以互联网工具，将有效提高效率，获得更大的机会。

2) 公司积极转型，探索出有效的贵医云平台模式。贵医云平台不同于其他互联网医疗平台，该平台上升发展云端大数据，打通各级医疗机构的数据共享，打造覆盖贵州省的健康管理平台；下沉发展 O2O，打造完美的“乡镇、社区医疗机构-县级医院-三级医院”的医疗业务协同和双向转诊通路。

3) 公司管理层具备互联网精神，转型决心大。公司总经理安总原任贵阳医学院附属医院急诊科主任，在医疗服务行业工作多年，对医疗服务行业的不合理布局深有体会。6 月 10 日，公司公告新的配套融资草案，安总进一步增持，表明了对公司发展的信心。新的配套融资草案中显示，贵医云服务平台项目拟投入 18132 万元，期待公司在互联网医疗布局的后续动作。

3、投资建议

假设中肽 4 季度顺利并表，按交易后股本 17.4 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 0.16、0.25、0.35 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。给予“推荐”评级。

4、主要风险因素

项目建设低于预期；

附表 1: 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	5045.60	6488.47	8881.69	收益率				
营业成本	1837.85	4034.27	5124.77	7137.56	毛利率	25.78%	20.04%	21.02%	19.64%
营业税金及附加	11.96	24.37	31.34	42.91	三费/销售收入	18.19%	12.84%	12.13%	10.62%
营业费用	272.04	358.24	454.19	586.19	EBIT/销售收入	10.62%	8.61%	9.85%	9.83%
管理费用	113.46	191.73	233.59	248.69	EBITDA/销售收入	12.88%	11.28%	11.93%	11.32%
财务费用	64.96	97.75	99.03	108.47	销售净利率	6.21%	5.71%	7.15%	7.25%
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%	7.04%	10.37%	12.91%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.10%	7.04%	10.61%	9.84%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	16.87%	10.25%	8.99%	12.89%
营业利润	175.05	339.23	545.55	757.87	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%	103.77%	28.60%	36.88%
利润总额	199.04	339.23	545.55	757.87	EBIT 增长率	351.82%	65.08%	47.21%	36.56%
所得税	45.18	50.88	81.83	113.68	EBITDA 增长率	307.89%	78.52%	36.02%	29.86%
净利润	153.86	288.35	463.71	644.19	净利润增长率	287.79%	87.41%	60.82%	38.92%
少数股东损益	9.09	17.03	27.39	38.05	总资产增长率	248.32%	19.65%	-2.35%	47.24%
归属母公司股东净利润	144.77	271.32	436.33	606.15	股东权益增长率	131.61%	60.81%	9.13%	11.62%
资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E	经营营运资本增长率	145.66%	77.06%	-5.01%	73.52%
货币资金	600.82	50.46	64.88	88.82	资本结构				
应收和预付款项	2020.81	2896.48	3177.88	4872.21	资产负债率	52.33%	56.33%	48.98%	59.41%
存货	544.59	1367.58	1061.47	2321.60	投资资本/总资产	69.87%	97.98%	95.55%	87.61%
其他流动资产	100.00	100.00	100.00	100.00	带息债务/总负债	64.14%	61.06%	49.27%	55.83%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.22	1.28	1.50	1.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.98	0.85	1.10	0.94
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	6169.00	6023.73	8869.62	总资产周转率	0.48	0.82	1.08	1.00
短期借款	1730.46	2121.88	1453.67	2941.92	固定资产周转率	3.43	6.72	10.23	17.15
应付和预收款项	876.33	1262.36	1405.99	2236.70	应收账款周转率	2.08	2.80	3.17	2.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.37	2.95	4.83	3.07
其他负债	91.00	91.00	91.00	91.00	业绩和估值指标				
负债合计	2697.80	3475.23	2950.66	5269.62	EBIT	263.01	434.18	639.18	872.84
股本	500.45	1739.14	1739.14	1739.14	EBITDA	318.83	569.17	774.17	1005.34
资本公积	1484.75	1484.75	1484.75	1484.75	NOPLAT	187.85	369.06	543.30	741.92
留存收益	411.72	630.55	982.47	1471.36	净利润	144.77	271.32	436.33	606.15
归属母公司股东权益	2396.92	3854.44	4206.36	4695.24	EPS	0.289	0.156	0.251	0.349
少数股东权益	60.98	78.01	105.40	143.45	BPS	4.789	2.216	2.419	2.700
股东权益合计	2457.90	3932.45	4311.76	4838.69	PE	85.32	158.20	98.37	70.81
负债和股东权益合计	5155.70	7407.68	7262.42	10108.31	PEG	1.39	N/A	N/A	N/A

现金流量表					PB	5.15	11.14	10.20	9.14
经营性现金净流量	-197.61	-794.34	860.68	-1232.09	PS	4.99	8.51	6.62	4.83
投资性现金净流量	-373.12	0.00	0.00	0.00	PCF	-62.50	-54.03	49.87	-34.84
筹资性现金净流量	927.09	243.98	-846.25	1256.03	EV/EBIT	51.54	103.90	69.58	52.70
现金流量净额	356.36	-550.36	14.43	23.93	EV/EBITDA	42.52	79.26	57.44	45.75
					EV/NOPLAT	72.17	122.24	81.85	62.00
					EV/IC	3.76	7.46	7.73	5.92
					ROIC-WACC	16.87%	7.69%	7.12%	11.55%
					股息率	0.001	0.001	0.002	0.003

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