

上半年新增床位产生效益有限，中长期看业绩将持续增长

信邦制药 (002390)

推荐 维持

核心观点：

1、事件

信邦制药发布中期报告，公司实现营业总收入 178,467.61 万元，同比增长 127.58%；公司实现净利润 8,425.94 万元，同比增长 71.87%，其中归属于母公司所有者的净利润为 8,141.59 万元，同比增长 75.68%。实现 EPS 为 0.07 元。

2、我们的观点

(一) 上半年新增床位产生效益有限，医药流通、医疗服务板块受影响。

分拆季度来看，2015 年 Q1 实现营业收入 8.53 亿元，同比+657.95%。实现归属上市公司股东净利润 3305 万元，同比+438.83 亿元。主要是因为科开医药于 2014 年 4 月并表，2015 年一季度新增科开医药业绩影响，实际数据不可比。从 2015 年 Q2 来看，实现营业收入 9.32 亿元，同比+38.71%，环比+9.21%。实现归属上市公司股东净利润 4837 万元，同比+20.28%，环比+46.34%。

分业务看，医疗服务实现收入 3.05 亿，同比增长 117.28%。肿瘤医院实现收入 2.78 亿，同比增长约 7%，主要是因为二病区 5 月低投入使用，贡献较少。其他医院实现收入约 3000 万，仁怀朝阳医院 6 月底投入使用，几乎没有贡献。肿瘤医院和朝阳医院床位预计从下半年开始能产生收益。

药品批发实现收入 11.42 亿，同比增长 232.33%。拆分来看，信邦药业实现收入 2.80 亿，较去年同期增长约 200%，主要是因为科开并入信邦之后，信邦药业同盛远医药、卓大医药一起负责省外医院配送，业务增长所致。科开医药实现收入约 7 亿，与去年收入略有增长，主要是因为科开医药目前负责贵阳市内的药品配送，公司贵阳市内医院扩张有限。估计盛远医药、卓大医药实现收入约 4 亿，盛远、卓大在并入信邦之前都比较小，并入信邦后业绩获得较快增长。另外，受行业整体增速影响，医药制造业实现收入 2.90 亿，同比增长 5.37%。

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
	2015.8.31

A 股收盘价(元)	11.73
A 股一年内最高价(元)	57.89
A 股一年内最低价(元)	9.80
上证指数	3205.99
市净率	5.99
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)	86

相关研究

（二）中长期看，公司医疗服务、医药流通业务收入将持续增长。

医疗服务方面，公司营利性医院床位数增长确定，上半年新增肿瘤医院二院床位 300 张，仁怀朝阳医院 220 张，公司床位数达到 3500 张。由于上半年新增医院投入使用期限较短，影响业绩增长，但肿瘤医院二院、朝阳医院的盈利能力较强，预计下半年将产生较好收益。

医药流通方面，公司销售网络不断扩张，2014 年收购盛远医药、卓大医药，积极开发贵阳市以外市场。上半年新增托管医院遵医附院新蒲医院，随着公司托管医院不断增多，预计下半年医药流通将加快增长。

（三）依托医院优势，互联网医疗布局领先。

公司积极转型，探索出有效的贵医云平台模式。7 月 15 日，“贵医云”正式上线运行。“贵医云”是基于互联网的一个免费健康平台，连接加盟医院、城市、农村、药店、社区及千家万户。用户只需下载贵医云到手机，即可通过手机实现免费在线，实时与贵医附院的医生进行视频交流、询医问药、全程免费。该平台是全国首家实现“24 小时医生在线接受咨询”的服务平台。

目前，“贵医云”已组织包括贵医附院、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全省的医疗资源。“贵医云”还另行整合了用户附近的药店、诊所等地面服务机构，在半小时之内，即可将患者所需要的药品，快速送到用户手中，配送服务也属免费。

“贵医云”已有 3 万多的用户，每天的咨询量约 100 人次。在全省 300 多家药店已经安装“贵医云”终端，用户在药店自主购药时也能得到“贵医云”的服务。同时安装了 144 个乡镇卫生院的贵医云终端，让农村用户也能享受到贵医云的服务。“线上挂号”、“慢病管理”、“私人医生”将会是下一步推出的深层服务。

图 1：贵医云购药流程

贵医云购药流程：



贵医云用户根据自身的健康需求选择医生咨询或药师咨询。

仔细阅读医生/药师的背景介绍选择适合自己的咨询对象。

在视频咨询中，医生根据病状推荐药品信息。

结束咨询后，系统自动匹配周边签约药店，用户可选择下单购买。

资料来源：银河证券研究部

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 2.4 亿、3.8 亿、4.7 亿，对应摊薄后 EPS 为 0.14 元、0.22 元、0.27 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

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	4756.42	6034.60	8096.26	毛利率	25.78%	20.04%	21.02%	19.64%
营业成本	1837.85	3803.05	4766.29	6506.37	三费/销售收入	18.19%	13.24%	12.52%	11.77%
营业税金及附加	11.96	22.98	29.15	39.11	EBIT/销售收入	10.62%	8.07%	9.34%	8.60%
营业费用	272.04	337.71	422.42	534.35	EBITDA/销售收入	12.88%	10.91%	11.58%	10.23%
管理费用	113.46	199.77	241.38	307.66	销售净利率	6.21%	5.26%	6.72%	6.21%
财务费用	64.96	92.18	91.66	110.87	ROE	6.04%	8.65%	12.60%	13.87%
资产减值损失	6.38	6.38	6.38	6.38	ROA	5.10%	6.60%	9.69%	8.60%
投资收益	5.52	0.00	0.00	0.00	ROIC	16.87%	9.05%	10.20%	13.14%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	334.81%	92.09%	26.87%	34.16%
营业利润	175.05	294.35	477.32	591.53	EBIT 增长率	351.82%	45.90%	46.87%	23.48%
其他非经营损益	23.98	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	307.89%	62.70%	34.67%	18.58%
利润总额	199.04	294.35	477.32	591.53	净利润增长率	287.79%	62.62%	62.16%	23.93%
所得税	45.18	44.15	71.60	88.73	总资产增长率	248.32%	12.78%	-0.02%	39.27%
净利润	153.86	250.20	405.72	502.80	股东权益增长率	131.61%	13.53%	11.31%	12.60%
少数股东损益	9.09	14.78	23.96	29.69	经营营运资本增长率	145.66%	63.48%	-1.90%	63.68%
归属母公司股东净利润	144.77	235.42	381.76	473.10	资产负债率	52.33%	54.21%	48.49%	57.94%
资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E	投资资本/总资产	69.87%	80.79%	77.45%	75.80%
货币资金	600.82	47.56	60.35	80.96	带息债务/总负债	64.14%	60.62%	49.08%	55.58%
应收和预付款项	2020.81	2661.07	3045.04	4364.79	流动比率	1.22	1.30	1.50	1.42
存货	544.59	1257.98	1001.15	2082.75	速动比率	0.98	0.86	1.11	0.95
其他流动资产	100.00	100.00	100.00	100.00	股利支付率	10.37%	19.34%	19.34%	19.34%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	89.63%	80.66%	80.66%	80.66%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.48	0.82	1.04	1.00
固定资产和在建工程	866.48	743.92	621.36	498.80	固定资产周转率	3.43	6.39	9.71	16.23
无形资产和开发支出	791.95	775.64	759.33	743.02	应收账款周转率	2.08	2.92	3.10	2.84
其他非流动资产	231.04	228.54	226.05	226.05	存货周转率	3.37	3.02	4.76	3.12

资产总计	5155.70	5814.72	5813.27	8096.37	业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
短期借款	1730.46	1910.90	1383.62	2607.16	EBIT	263.01	383.74	563.57	695.89
应付和预收款项	876.33	1150.25	1344.22	1992.50	EBITDA	318.83	518.73	698.56	828.39
其他负债	91.00	91.00	91.00	91.00	NOPLAT	187.85	326.18	479.04	591.51
负债合计	2697.80	3152.16	2818.84	4690.66	净利润	144.77	235.42	381.76	473.10
股本	500.45	634.92	634.92	634.92	EPS	0.289	0.135	0.220	0.272
资本公积	1484.75	1484.75	1484.75	1484.75	BPS	4.789	1.565	1.742	1.961
留存收益	411.72	601.60	909.51	1291.09	PE	40.55	86.65	53.44	43.12
归属母公司股东权益	2396.92	2721.27	3029.17	3410.76	PB	2.45	7.50	6.73	5.98
少数股东权益	60.98	75.76	99.72	129.42	PS	2.37	4.29	3.38	2.52
股东权益合计	2457.90	2797.03	3128.90	3540.17	PCF	-29.71	-34.07	29.14	-20.26
负债和股东权益合计	5155.70	5949.19	5947.74	8230.83	EV/EBIT	26.90	24.56	15.83	14.62
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E	EV/EBITDA	22.19	18.17	12.77	12.28
经营性现金净流量	-197.61	-598.77	700.18	-1007.04	EV/NOPLAT	37.67	28.89	18.62	17.20
投资性现金净流量	-373.12	0.00	0.00	0.00	EV/IC	1.96	2.01	1.98	1.66
筹资性现金净流量	927.09	45.52	-687.39	1027.66	ROIC-WACC	16.87%	6.50%	8.04%	11.51%
现金流量净额	356.36	-553.26	12.78	20.62	股息率	0.003	0.002	0.004	0.004

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