

与遵义市政府签订战略合作协议，并对多个子公司增资扩股，各项业务积极开展

信邦制药 (002390)

推荐 维持

核心观点：

1、事件

信邦制药发布公告，公司与遵义市人民政府签订战略合作框架协议。

协议内容包括：1) 子公司卓大医药搬至遵义市。2) 公司承诺投资不少于7亿元在遵义投资建设药品物流配送中心和运营资金。2年内建成新的物流中心并投入使用，遵义市人民政府支持公司将该物流中心建成为公司在流通领域的省内物流集中平台。3) 公司承诺在物流中心注册一年内在遵义市内采取独资或其他企业合资方式建设医药生产企业。4) 公司积极参与遵义市公立医院改革，根据医院实际情况吸收现有药房富余人员就业。5) 按照国家、省以及遵义市相关药品、耗材价格政策，遵义市人民政府大力支持公司参与全市公立医院药品（含医疗耗材）集中统一配送。

另外，公司公告分别对子公司浙江海鼎、同德药业、盛远医药进行增资扩股。三家子公司分别在新药研发、中药饮片和医药物流方面有所长。

2、我们的观点

（一）与遵义市政府签订合作协议，积极参与遵义市公立医院改革，进一步提升公司在遵义地区医药流通的市场占有率。

从公司与遵义市政府签订的合作协议看，我们认为有望从几方面对公司产生积极影响：

1) 建立省内物流集中平台，市场占有率进一步提高，医药流通毛利率有望提升。根据公告，公司承诺投资不少于7亿元在遵义投资建设药品物流配送中心和运营资金。2年内建成新的物流中心并投入使用，遵义市人民政府支持公司将该物流中心建成为公司在流通领域的省内物流集中平台。公司有望通过市场规模不断扩大，进一步加大对上游厂家的议价权，从而提升医药流通板块的毛利率。

2) 参与遵义市公立医院药品集中统一配送，卓大医药收入有望大幅度增长。根据公告，遵义市人民政府大力支持公司参与全市公立医院药品（含医疗耗材）集中统一配送。根据公司财报，卓大医药在并入公司之前体量较小，

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
2015.2.19

| | |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元) | 10.90 |
| A股一年内最高价(元) | 57.89 |
| A股一年内最低价(元) | 8.76 |
| 上证指数 | 2860.02 |
| 市净率 | 3.04 |
| 总股本(亿股) | 17.05 |
| 实际流通A股(亿股) | 7.34 |
| 流通A股市值(亿元) | 79.99 |

相关研究

今年收入在 2 亿左右。遵义市（含下属区县）的医药物流整体市场规模在 30 亿左右。卓大医药收入有望通过此次合作实现大幅度增长。

3) **有望切入遵义市公立医院改革，医疗服务业务亦有望受益。**根据公告，公司将积极参与遵义市公立医院改革。公司目前是贵州省最大的医疗服务集团，在遵义市已经有道真县中医院、仁怀朝阳医院、务川县昇辉医院（规划中）。和市政府合作后，有望进一步增加在遵义市的医院，医疗服务业务亦有望受益。

（二）对三家子公司进行增资扩股，各项业务积极开展。

公司公告，同时对子公司浙江海鼎医药有限公司、贵州同德药业有限公司、贵州盛远医药有限公司进行增资扩股。

浙江海鼎医药是中肽生化的子公司，在多肽创新药物研发方面达到国际先进水平，拥有该多肽创新药物中关键化合物及其新型制剂在中国的多项发明专利的独占许可权。多肽新药具有极大的市场潜力，未来该领域将成为公司新的利润增长点。

贵州同德药业是公司与其江苏省中医院共同打造的中药饮片专业生产企业。依托于全国示范中医院江苏省中医院，同德药业将不断开拓市场，建设以西北、西南为重点区域的地道药材的中药饮片项目。增资扩股后同德药业将获得较快速发展。

盛远医药以医药快批业务为主，2015 年前三季度已经实现 43,045.64 万元的销售收入，其销售业务范围已经覆盖贵州省各个市、县，目前全省独家代理了哈药集团、联邦制药、扬子江药业等著名企业全部产品，一级代理了白药集团、三九集团等 100 多家国内著名生产企业产品。盛远医药将逐步扩大医院纯销业务规模，扩展医院终端网络，提高销售量和销售利润。

3、投资建议

预计公司 15-17 年净利润为 1.8 亿、3.5 亿、4.5 亿，对应 EPS 为 0.11 元、0.21 元、0.26 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 | 4441.82 | 5420.13 | 6680.42 | 毛利率 | 25.78% | 20.33% | 22.93% | 22.16% |
| 营业成本 | 1837.85 | 3538.76 | 4177.30 | 5199.81 | 三费/销售收入 | 18.19% | 14.79% | 14.33% | 13.28% |
| 营业税金及附加 | 11.96 | 21.46 | 26.18 | 32.27 | EBIT/销售收入 | 10.62% | 9.03% | 11.63% | 11.77% |
| 营业费用 | 272.04 | 302.04 | 363.15 | 394.14 | EBITDA/销售收入 | 12.88% | 12.06% | 14.12% | 13.75% |
| 管理费用 | 113.46 | 177.67 | 222.23 | 267.22 | 销售净利率 | 6.21% | 4.30% | 6.90% | 7.14% |

| | | | | | | | | | |
|------------|---------|----------|----------|----------|------------|---------|---------|---------|---------|
| 财务费用 | 64.96 | 177.11 | 191.47 | 225.90 | ROE | 6.04% | 7.07% | 12.45% | 14.08% |
| 资产减值损失 | 6.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 5.10% | 4.50% | 10.10% | 6.89% |
| 投资收益 | 5.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROIC | 16.87% | 9.46% | 6.89% | 13.50% |
| 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% | 79.38% | 22.02% | 23.25% |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBIT 增长率 | 351.82% | 52.43% | 57.22% | 24.70% |
| 营业利润 | 175.05 | 224.78 | 439.80 | 561.08 | EBITDA 增长率 | 307.89% | 68.08% | 42.80% | 20.02% |
| 其他非经营损益 | 23.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润增长率 | 287.79% | 24.18% | 95.66% | 27.58% |
| 利润总额 | 199.04 | 224.78 | 439.80 | 561.08 | 总资产增长率 | 248.32% | 72.70% | -29.93% | 82.76% |
| 所得税 | 45.18 | 33.72 | 65.97 | 84.16 | 股东权益增长率 | 131.61% | 6.05% | 11.16% | 12.81% |
| 净利润 | 153.86 | 191.06 | 373.83 | 476.92 | 经营营运资本增长率 | 145.66% | 248.35% | -44.56% | 148.04% |
| 少数股东损益 | 9.09 | 11.28 | 22.08 | 28.17 | 资产负债率 | 52.33% | 70.64% | 53.20% | 70.97% |
| 归属母公司股东净利润 | 144.77 | 179.78 | 351.75 | 448.75 | 投资资本/总资产 | 69.87% | 87.38% | 79.34% | 85.80% |
| 资产负债表 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 带息债务/总负债 | 64.14% | 82.30% | 61.46% | 80.12% |
| 货币资金 | 600.82 | 44.42 | 54.20 | 66.80 | 流动比率 | 1.22 | 1.14 | 1.40 | 1.23 |
| 应收和预付款项 | 2020.81 | 4081.59 | 3294.73 | 5822.23 | 速动比率 | 0.98 | 0.66 | 1.01 | 0.73 |
| 存货 | 544.59 | 2923.62 | 1170.40 | 3925.75 | 股利支付率 | 10.37% | 19.34% | 19.34% | 19.34% |
| 其他流动资产 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 收益留存率 | 89.63% | 80.66% | 80.66% | 80.66% |
| 固定资产和在建工程 | 866.48 | 750.30 | 634.12 | 517.93 | 总资产周转率 | 0.48 | 0.50 | 0.87 | 0.59 |
| 无形资产和开发支出 | 791.95 | 775.64 | 759.33 | 743.02 | 固定资产周转率 | 3.43 | 5.92 | 8.55 | 12.90 |
| 其他非流动资产 | 231.04 | 228.54 | 226.05 | 226.05 | 应收账款周转率 | 2.08 | 1.88 | 2.75 | 1.98 |
| 资产总计 | 5155.70 | 8904.12 | 6238.83 | 11401.78 | 存货周转率 | 3.37 | 1.21 | 3.57 | 1.32 |
| 短期借款 | 1730.46 | 5176.62 | 2039.77 | 6482.88 | 业绩和估值指标 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 应付和预收款项 | 876.33 | 1022.31 | 1188.09 | 1517.82 | EBIT | 263.01 | 400.90 | 630.29 | 785.99 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA | 318.83 | 535.89 | 765.28 | 918.49 |
| 其他负债 | 91.00 | 91.00 | 91.00 | 91.00 | NOPLAT | 187.85 | 340.77 | 535.74 | 668.09 |
| 负债合计 | 2697.80 | 6289.93 | 3318.86 | 8091.70 | 净利润 | 144.77 | 179.78 | 351.75 | 448.75 |
| 股本 | 500.45 | 500.45 | 500.45 | 500.45 | EPS | 0.085 | 0.105 | 0.206 | 0.263 |
| 资本公积 | 1484.75 | 1484.75 | 1484.75 | 1484.75 | BPS | 1.406 | 1.491 | 1.657 | 1.870 |
| 留存收益 | 411.72 | 556.72 | 840.42 | 1202.36 | PE | 128.36 | 103.37 | 52.83 | 41.41 |
| 归属母公司股东权益 | 2396.92 | 2541.92 | 2825.63 | 3187.56 | PB | 7.75 | 7.31 | 6.58 | 5.83 |
| 少数股东权益 | 60.98 | 72.27 | 94.35 | 122.51 | PS | 7.50 | 4.18 | 3.43 | 2.78 |
| 股东权益合计 | 2457.90 | 2614.19 | 2919.97 | 3310.08 | PCF | -94.04 | -4.90 | 5.46 | -4.51 |
| 负债和股东权益合计 | 5155.70 | 8904.12 | 6238.83 | 11401.78 | EV/EBIT | 25.32 | 26.67 | 12.02 | 15.33 |
| 现金流量表 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | EV/EBITDA | 20.89 | 19.96 | 9.90 | 13.12 |
| 经营性现金净流量 | -197.61 | -3791.66 | 3405.16 | -4118.78 | EV/NOPLAT | 35.46 | 31.38 | 14.15 | 18.04 |
| 投资性现金净流量 | -373.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/IC | 1.85 | 1.37 | 1.53 | 1.23 |
| 筹资性现金净流量 | 927.09 | 3235.25 | -3395.38 | 4131.39 | ROIC-WACC | 16.87% | 5.93% | 4.70% | 9.98% |
| 现金流量净额 | 356.36 | -556.40 | 9.78 | 12.60 | 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