

# 信邦制药 (002390.SZ) 中药行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

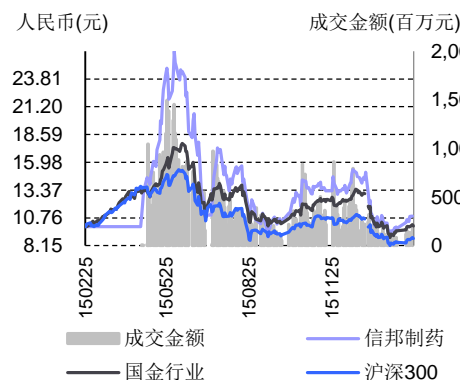
市场价格(人民币): 10.92元

## 与遵义政府签订合作协议, 加码医药流通产业

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	733.86
总市值(百万元)	18,617.46
年内股价最高最低(元)	26.41/8.97
沪深300指数	3089.36
深证成指	10299.67



### 相关报告

1. 《民营医院集团龙头, 布局医药医疗全产业链; -信邦制药公司研究》, 2015.12.2

### 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.232	0.289	0.117	0.200	0.253
每股净资产(元)	5.96	4.79	5.13	5.75	6.55
每股经营性现金流(元)	-0.12	-0.40	-0.49	-0.43	-0.63
市盈率(倍)	119.03	69.90	146.64	85.74	68.08
行业优化市盈率(倍)	40.26	43.45	70.22	70.22	70.22
净利润增长率(%)	-15.87%	259.79%	38.05%	71.04%	25.94%
净资产收益率(%)	3.89%	6.04%	7.79%	11.87%	13.13%
总股本(百万股)	173.60	500.45	1,704.90	1,704.90	1,704.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 2016年2月22日, 公司与遵义市人民政府签订战略合作框架协议, 公司将把卓大医药注册地从贵阳市迁入遵义市, 并采取股权转让和增资扩股方式与遵义旅游开发投资公司共同经营卓大医药。

### 评论

- 与遵义市政府签订战略合作协议, 公司将参与全市公立医院药品耗材的集中统一配送
- 公司将在遵义地区形成医药商业与医疗服务协同发展的良好局面
- 公司商业流通板块中各子公司各司其职
- 国内民营医疗集团中的龙头公司, 大医院带动小医院协同发展

### 盈利预测

- 我们继续看好公司未来在医疗服务领域的延伸拓展, 预计公司2015~2017年的净利润分别为2亿、3.4亿、4.3亿, 对应EPS 0.12元、0.2元、0.25元(收购中肽生化股本全面摊薄)。

### 风险提示

- 医疗服务扩张速度不达预期的风险; 运营风险; 整合风险。

孙笑悦 联系人  
(8621)60230233  
sunxy@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingl@gjzq.com.cn

## 事件

- 2016年2月22日，公司与遵义市人民政府签订战略合作框架协议，公司将把卓大医药注册地从贵阳市迁入遵义市，并采取股权转让和增资扩股方式与遵义旅游开发投资公司共同经营卓大医药。

## 协议内容

- 公司将卓大医药注册地变更为遵义市，工商、税务纳入遵义市；
- 公司承诺投资不少于7亿在遵义建设药品物流配送中心；新的物流中心在两年内建成并投入使用，遵义市政府支持公司将该物流中心建成公司在流通领域的省内物流集中平台。
- 公司承诺在物流中心注册一年内在遵义市采用独资或与其他企业合资方式建设医药生产企业。
- 遵义市政府推荐遵义市国有融资平台和公司共同对卓大医药增资扩股；遵义市政府大力支持公司参与全市公立医院药品(含医疗耗材)的集中统一配送。
- 公司积极参与遵义市公立医院改革，根据医院情况吸收现有药房富余人员就业。

## 评论

- **与遵义市政府签订战略合作协议，公司将参与全市公立医院药品耗材的集中统一配送：**遵义市政府大力支持公司参与全市公立医院药品耗材的集中统一配送，有利于卓大医药深耕遵义地区市场，扩大在当地医药流通领域的市场占有率。公司在2014年通过增资扩股的方式收购卓大医药，卓大医药当年实现收入1.66亿，净利润275万，预计2015年实现2亿收入，公司通过科开医药持有卓大医药70%的股权。
- **公司将在遵义地区形成医药商业与医疗服务协同发展的良好局面：**公司在遵义地区布局有三个医院，道真县中医院、仁怀朝阳医院、务川昇辉医院(规划建设中)。未来公司还将发挥在医疗服务领域的经营优势，积极参与遵义市公立医院改革。公司自重组科开医药后，一直致力将医疗服务做大的同时，也在医院商业上游谈判中取得更多的话语权，我们认为遵义地区将成为继贵阳市以后，公司在医药商业与医疗服务方面均大力发展的地区。  
二级编号
- **信邦制药商业流通板块中各子公司各司其职：**科开医药主要负责公司自有医院以及贵医系医院的销售，信邦药业负责黔南州医院的销售，卓大医药负责遵义地区医院的销售，盛远医药主要做快批业务，科开医疗器械负责器械和耗材的销售，科开大药房负责零售药店的终端销售。
- **国内民营医疗集团中的龙头公司，大医院带动小医院协同发展：**自2014年并购重组以来，公司依托贵医附院的平台，以贵州省肿瘤医院、白云医院为中心，形成以大医院带动小医院协同发展的良好格局，是国内为数不多的已形成民营医院集团的上市公司之一。

## 盈利预测

- 我们继续看好公司未来在医疗服务领域的延伸拓展，预计公司2015~2017年的净利润分别为2亿、3.4亿、4.3亿，对应EPS 0.12元、0.2元、0.25元(收购中肽生化股本全面摊薄)。

## 风险提示

- 医疗服务扩张速度不达预期的风险；运营风险；整合风险。

**损益表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>448</b>	<b>569</b>	<b>2,476</b>	<b>4,253</b>	<b>5,787</b>	<b>7,839</b>
增长率		27.2%	334.8%	71.8%	36.1%	35.5%
主营业务成本	-167	-214	-1,838	-3,391	-4,503	-6,114
% 销售收入	37.3%	37.6%	74.2%	79.7%	77.8%	78.0%
毛利	281	356	638	862	1,284	1,725
% 销售收入	62.7%	62.4%	25.8%	20.3%	22.2%	22.0%
营业税金及附加	-5	-7	-12	-21	-28	-38
% 销售收入	1.1%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-194	-249	-272	-298	-405	-549
% 销售收入	43.4%	43.6%	11.0%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-33	-53	-113	-179	-243	-329
% 销售收入	7.5%	9.2%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	48	48	241	365	608	809
% 销售收入	10.8%	8.4%	9.7%	8.6%	10.5%	10.3%
财务费用	-1	-11	-65	-120	-180	-266
% 销售收入	0.2%	2.0%	2.6%	2.8%	3.1%	3.4%
资产减值损失	-2	-1	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	6	6	6	6
% 税前利润	1.6%	4.6%	2.8%	2.0%	1.2%	1.0%
营业利润	46	37	175	250	434	549
营业利润率	10.2%	6.6%	7.1%	5.9%	7.5%	7.0%
营业外收支	11	10	24	20	20	20
税前利润	<b>57</b>	<b>48</b>	<b>199</b>	<b>270</b>	<b>454</b>	<b>569</b>
利润率	12.8%	8.4%	8.0%	6.4%	7.8%	7.3%
所得税	-10	-8	-45	-61	-103	-129
所得税率	17.1%	17.0%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%
净利润	48	40	154	209	351	440
少数股东损益	0	-1	9	9	9	9
归属于母公司的净利润	<b>48</b>	<b>40</b>	<b>145</b>	<b>200</b>	<b>342</b>	<b>430</b>
净利率	10.7%	7.1%	5.8%	4.7%	5.9%	5.5%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	48	40	154	209	351	440
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	10	21	62	75	93	112
非经营收益	11	16	67	127	197	299
营运资金变动	-105	-98	-482	-659	-855	-1,164
经营活动现金净流	<b>-36</b>	<b>-21</b>	<b>-199</b>	<b>-247</b>	<b>-214</b>	<b>-314</b>
资本开支	-53	-45	-267	631	-234	-235
投资	-76	-94	-42	-1	0	0
其他	1	2	-64	6	6	6
投资活动现金净流	<b>-128</b>	<b>-137</b>	<b>-373</b>	<b>635</b>	<b>-228</b>	<b>-229</b>
股权募资	0	2	310	0	0	0
债权募资	33	87	722	797	1,459	1,634
其他	-21	-36	-105	-144	-253	-354
筹资活动现金净流	<b>11</b>	<b>53</b>	<b>927</b>	<b>653</b>	<b>1,206</b>	<b>1,280</b>
现金净流量	<b>-153</b>	<b>-106</b>	<b>355</b>	<b>1,041</b>	<b>764</b>	<b>736</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	360	254	659	1,700	2,464	3,200
应收款项	304	310	1,595	1,991	2,710	3,671
存货	176	327	545	804	1,067	1,449
其他流动资产	106	164	526	788	1,046	1,419
流动资产	946	1,054	3,324	5,283	7,287	9,739
% 总资产	70.9%	70.9%	63.6%	81.4%	84.2%	86.6%
长期投资	10	26	10	11	10	10
固定资产	314	335	866	1,044	1,202	1,342
% 总资产	23.5%	22.5%	16.6%	16.1%	13.9%	11.9%
无形资产	62	69	797	148	151	155
非流动资产	389	432	1,899	1,204	1,365	1,509
% 总资产	29.1%	29.1%	36.4%	18.6%	15.8%	13.4%
<b>资产总计</b>	<b>1,335</b>	<b>1,487</b>	<b>5,223</b>	<b>6,488</b>	<b>8,652</b>	<b>11,247</b>
短期借款	235	322	1,807	2,662	4,121	5,755
应付款项	49	99	876	1,116	1,485	2,016
其他流动负债	7	6	25	73	88	109
流动负债	291	427	2,709	3,851	5,694	7,880
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	21	24	57	0	0	0
<b>负债</b>	<b>312</b>	<b>451</b>	<b>2,765</b>	<b>3,851</b>	<b>5,694</b>	<b>7,880</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,018</b>	<b>1,035</b>	<b>2,397</b>	<b>2,567</b>	<b>2,879</b>	<b>3,279</b>
少数股东权益	5	1	61	70	79	88
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,335</b>	<b>1,487</b>	<b>5,223</b>	<b>6,488</b>	<b>8,652</b>	<b>11,247</b>

**比率分析**

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.276	0.232	0.289	0.117	0.200	0.253
每股净资产	5.862	5.961	4.789	5.129	5.752	6.552
每股经营现金净流	-0.210	-0.123	-0.397	-0.494	-0.427	-0.628
每股股利	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.70%	3.89%	6.04%	7.79%	11.87%	13.13%
总资产收益率	3.58%	2.71%	2.77%	3.08%	3.95%	3.83%
投入资本收益率	3.17%	2.92%	4.37%	5.32%	6.64%	6.85%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	23.68%	27.24%	334.81%	71.75%	36.08%	35.45%
EBIT增长率	12.79%	-0.75%	404.00%	51.38%	66.78%	33.02%
净利润增长率	3.80%	-15.87%	259.79%	38.05%	71.04%	25.94%
总资产增长率	7.32%	11.39%	251.35%	24.20%	33.36%	30.00%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	111.0	108.4	91.8	91.8	91.8	91.8
存货周转天数	347.5	428.4	86.5	86.5	86.5	86.5
应付账款周转天数	90.9	87.4	65.1	65.1	65.1	65.1
固定资产周转天数	81.7	182.6	106.4	72.8	60.3	48.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-12.22%	6.51%	46.72%	36.47%	56.01%	75.87%
EBIT利息保障倍数	62.1	4.2	3.7	3.0	3.4	3.0
资产负债率	23.38%	30.32%	52.94%	59.36%	65.81%	70.06%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-12-02	增持	12.97	15.00~15.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD