信邦制药（002390）业绩快报点评：业绩符合预期，看好公司加强管理带来的净利润率提升和遵义市场的开拓

信邦制药（002390）

推荐　维持

核心观点：

一、事件

信邦制药发布业绩快报，实现营业收入 41.74 亿元，同比增长 68.55%。实现归属母公司净利润 1.76 亿元，同比增长 21.32%。

二、我们的观点

1、业绩符合预期，医药商业收入同比增长 88%，医疗服务收入同比增长 128%。

拆分收入来看，公司医药商业板块实现收入 25 亿，同比增长 88%，主要是由于科开 2015 年并表比 2014 年多一个季度，剔除后的增速约为 41%。

医疗服务板块实现收入 10.11 亿，同比增长 128%，主要因为两个原因：1）2015 年科开并表多一个季度。2）新增非营利性医院白云医院收入并表 3.5 亿。剔除这两个因素后增速约 11%。

医药工业板块实现收入 6.23 亿，同比增长 0.6%，与去年基本保持持平。2016 年 1 月中肽生化并表，将对公司工业板块带来较大提升。

2、看好公司贵州省医疗服务、医药流通龙头优势，看好公司加强管理带来的净利润率提升和遵义市场的开拓。

公司系贵州省最大的医疗服务、医药流通集团。在医疗服务方面，2016 年公司将在管理方面加强投入，肿瘤医院净利润在 2016 年有望翻倍增长。在医药流通方面，2016 年公司将主要做好遵义地区市场，我们认为公司医药流通板块明年收入有望翻倍，达到 50 亿。遵义地区市场广阔，市场规模在 40 亿-50 亿，加大遵义地区的市场开发将有力地带动公司业绩提升。

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 2016.2.29
A 股收盘价(元)	9.43
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	2767.21
市净率	2.49
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)	65.68

相关研究

三、投资建议

预计公司 16-17 年净利润为 3.5 亿、4.5 亿，对应 EPS 为 0.21 元、0.26 元，对应 PE 为 45 倍、36 倍。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。

四、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