

# 信邦制药 (002390.SZ) 中药行业

评级：买入 维持评级

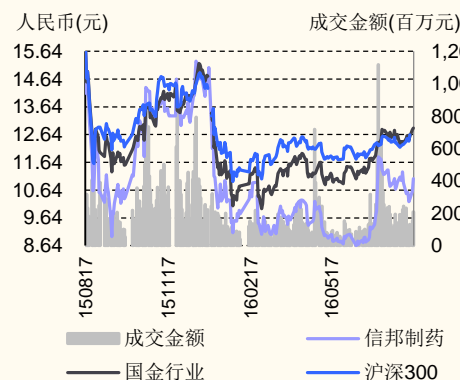
公司点评

市场价格(人民币)：11.05元

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)	730.19
总市值(百万元)	18,839.10
年内股价最高最低(元)	15.64/8.64
沪深300指数	3294.23
深证成指	10528.10



## 相关报告

- 《总经理任职董事长，设立医疗投资管理公司-信邦制药公司点评》，2016.8.7
- 《业绩稳定增长，看好医疗服务领域发展潜力-信邦制药公司点评》，2016.4.26
- 《与遵义政府签订合作协议，加码医药流通产业-信邦制药公司点评》，2016.2.24
- 《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

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

## 信邦制药子公司与辰春药业签署促进“贵医云”建设战略合作协议

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.289	0.118	0.183	0.260	0.300
每股净资产(元)	4.79	2.03	2.22	2.48	2.82
每股经营性现金流(元)	-0.40	0.17	0.11	0.20	0.24
市盈率(倍)	69.90	122.07	51.88	36.51	31.69
行业优化市盈率(倍)	43.45	67.16	52.62	52.62	52.62
净利润增长率(%)	259.79%	20.45%	79.03%	42.09%	15.22%
净资产收益率(%)	6.04%	6.86%	11.23%	14.32%	14.46%
总股本(百万股)	500.45	1,483.34	1,704.90	1,704.90	1,704.90

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 信邦制药控股子公司信邦富顿近日与贵州辰春药业连锁有限公司签订战略合作协议，辰春药业将在在毕节地区开设乡村药店，信邦制药提供相关“贵医云”远程医学、药学平台软件服务。

### 点评

- 整合贵州省医院的医生和执业药师资源，远程对接医疗资源：**毕节市距离贵阳市相隔 200 多公里，通过与辰春药业合作，后者提供乡村药店等基础设施，有利于公司加快贵医云网络下沉。盈利模式：公司有偿提供“贵医云”远程医学、药学平台软件相关服务；在“贵医云”平台上产生的药品销售收入和广告投放收入，双方协商按比例进行分配。
- 公司去年上线“贵医云”平台，在全省范围内将县乡镇级和社区医院以及省内大型药店接入“贵医云”平台，形成以贵医附院为核心，覆盖公司旗下医院及贵州省全境的云端医疗联合体。“贵医云”还开发了触摸式平板数码终端设备，这种设备将安装在各大药店、社区医疗机构、县乡村医疗机构及公共服务机构。当前贵医云平台在白云医院、肿瘤医院、安顺医院、朝阳医院都陆续推出。
- 公司是国内最具代表性的民营医院集团，是贵州省内最大的医药商业公司：**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；通过控制旗下医院和对贵州省内其他公立医院托管的形式，公司的供应链管理与医疗服务形成协同效应。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。
- 此前公司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。预计公司将向贵阳以外区域拓展，重点发展遵义市医疗服务和供应链管理。
- 近期公司管理层人事更替，安怀略先生掌舵公司发展，此前在安总等公司核

心管理层的带领下，科开医药已发展为国内为数不多的成规模、成体系的民营医院集团。安怀略先生出任公司董事长后，将继续带领上市公司完成医疗、医药的全产业链布局。

### 盈利预测

- 预计公司 16~18 年实现净利润 3.12 亿、4.44 亿、5.11 亿，对应 EPS 分别为 0.18、0.26、0.3 元。我们看好新任管理层对公司未来的布局规划，继续看好公司在医疗服务方面的布局和围绕医院做产业链上下游的延伸。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 运营风险；扩张风险。

**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>569</b>	<b>2,476</b>	<b>4,180</b>	<b>5,476</b>	<b>6,515</b>	<b>7,702</b>
增长率		334.8%	68.8%	31.0%	19.0%	18.2%
主营业务成本	-214	-1,838	-3,319	-4,323	-5,076	-6,019
<b>% 销售收入</b>	<b>37.6%</b>	<b>74.2%</b>	<b>79.4%</b>	<b>78.9%</b>	<b>77.9%</b>	<b>78.1%</b>
毛利	356	638	861	1,153	1,438	1,684
<b>% 销售收入</b>	<b>62.4%</b>	<b>25.8%</b>	<b>20.6%</b>	<b>21.1%</b>	<b>22.1%</b>	<b>21.9%</b>
营业税金及附加	-7	-12	-22	-28	-34	-40
<b>% 销售收入</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>
营业费用	-249	-272	-308	-383	-456	-539
<b>% 销售收入</b>	<b>43.6%</b>	<b>11.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>
管理费用	-53	-113	-226	-230	-274	-323
<b>% 销售收入</b>	<b>9.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>
息税前利润 (EBIT)	48	241	306	511	675	781
<b>% 销售收入</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>9.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.1%</b>
财务费用	-11	-65	-110	-119	-105	-120
<b>% 销售收入</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.6%</b>
资产减值损失	-1	-6	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	6	3	3	3	3
<b>% 税前利润</b>	<b>4.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.4%</b>
营业利润	37	175	184	395	573	664
<b>营业利润率</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.6%</b>
营业外收支	10	24	44	20	20	20
税前利润	<b>48</b>	<b>199</b>	<b>228</b>	<b>415</b>	<b>593</b>	<b>684</b>
<b>利润率</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.9%</b>
所得税	-8	-45	-60	-109	-155	-179
<b>所得税率</b>	<b>17.0%</b>	<b>22.7%</b>	<b>26.2%</b>	<b>26.2%</b>	<b>26.2%</b>	<b>26.2%</b>
净利润	40	154	168	306	438	505
少数股东损益	-1	9	-6	-6	-6	-6
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>40</b>	<b>145</b>	<b>174</b>	<b>312</b>	<b>444</b>	<b>511</b>
<b>净利率</b>	<b>7.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.6%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	40	154	168	306	438	505
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	62	147	133	151	170
非经营收益	16	67	116	116	87	104
营运资金变动	-98	-482	-214	-422	-421	-480
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-21</b>	<b>-199</b>	<b>217</b>	<b>133</b>	<b>256</b>	<b>298</b>
资本开支	-45	-267	-492	476	-234	-235
投资	-94	-42	37	-1	0	0
其他	2	-64	4	3	3	3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-137</b>	<b>-373</b>	<b>-452</b>	<b>478</b>	<b>-231</b>	<b>-232</b>
股权募资	2	310	33	0	-50	0
债权募资	87	722	325	-887	311	186
其他	-36	-105	-186	-128	-185	-201
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>53</b>	<b>927</b>	<b>172</b>	<b>-1,015</b>	<b>76</b>	<b>-16</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-106</b>	<b>355</b>	<b>-63</b>	<b>-403</b>	<b>100</b>	<b>50</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	254	659	603	200	300	350
应收款项	310	1,595	2,048	2,414	2,871	3,395
存货	327	545	615	755	887	1,051
其他流动资产	164	526	561	654	767	909
流动资产	1,054	3,324	3,827	4,023	4,826	5,706
<b>% 总资产</b>	<b>70.9%</b>	<b>63.6%</b>	<b>58.8%</b>	<b>66.0%</b>	<b>68.9%</b>	<b>71.6%</b>
长期投资	26	10	30	31	30	30
固定资产	335	866	1,755	1,874	1,974	2,056
<b>% 总资产</b>	<b>22.5%</b>	<b>16.6%</b>	<b>27.0%</b>	<b>30.7%</b>	<b>28.2%</b>	<b>25.8%</b>
无形资产	69	797	844	169	173	176
非流动资产	432	1,899	2,677	2,076	2,179	2,264
<b>% 总资产</b>	<b>29.1%</b>	<b>36.4%</b>	<b>41.2%</b>	<b>34.0%</b>	<b>31.1%</b>	<b>28.4%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,487</b>	<b>5,223</b>	<b>6,505</b>	<b>6,099</b>	<b>7,004</b>	<b>7,970</b>
短期借款	322	1,807	2,341	1,501	1,812	1,998
应付款项	99	876	1,375	1,532	1,801	2,135
其他流动负债	6	25	56	149	163	179
流动负债	427	2,709	3,772	3,183	3,775	4,311
长期贷款	0	0	17	17	17	17
其他长期负债	24	57	47	0	0	0
<b>负债</b>	<b>451</b>	<b>2,765</b>	<b>3,836</b>	<b>3,199</b>	<b>3,792</b>	<b>4,327</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,035</b>	<b>2,397</b>	<b>2,542</b>	<b>2,779</b>	<b>3,097</b>	<b>3,533</b>
少数股东权益	1	61	127	121	115	109
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,487</b>	<b>5,223</b>	<b>6,505</b>	<b>6,099</b>	<b>7,004</b>	<b>7,970</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.232	0.289	0.118	0.183	0.260	0.300
每股净资产	5.961	4.789	2.032	2.221	2.476	2.824
每股经营现金净流	-0.123	-0.397	0.174	0.106	0.204	0.238
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	3.89%	6.04%	6.86%	11.23%	14.32%	14.46%
总资产收益率	2.71%	2.77%	2.68%	5.12%	6.33%	6.41%
投入资本收益率	2.92%	4.37%	4.49%	8.54%	9.88%	10.19%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	27.24%	334.81%	68.80%	31.02%	18.96%	18.23%
EBIT增长率	-0.75%	404.00%	26.91%	67.23%	32.04%	15.73%
净利润增长率	-15.87%	259.79%	20.45%	79.03%	42.09%	15.22%
总资产增长率	11.39%	251.35%	24.54%	-6.24%	14.84%	13.79%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	108.4	91.8	110.4	110.4	110.4	110.4
存货周转天数	428.4	86.5	63.8	63.8	63.8	63.8
应付账款周转天数	87.4	65.1	86.5	86.5	86.5	86.5
固定资产周转天数	182.6	106.4	119.1	95.5	83.1	71.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	6.51%	46.72%	65.73%	45.44%	47.58%	45.69%
EBIT利息保障倍数	4.2	3.7	2.8	4.3	6.4	6.5
资产负债率	30.32%	52.94%	58.97%	52.45%	54.13%	54.30%

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

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。

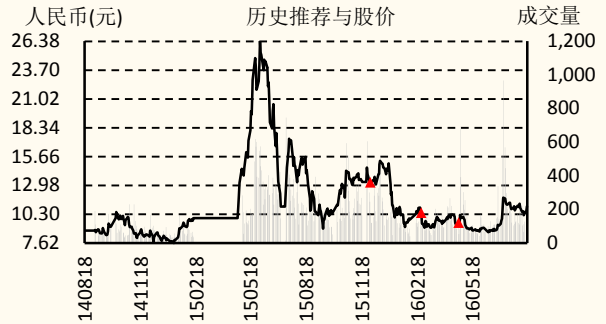
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2016-02-24	增持	10.92	N/A
3	2016-04-26	买入	9.50	12.00~12.00
4	2016-08-07	买入	10.90	N/A

来源：国金证券研究所



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 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 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%以上。

**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