信邦制药（002390）

中肽生化整合效益显现，医疗服务、医药流通实现稳健增长

买入（维持）

2016 年 8 月 19 日

证券分析师——洪阳
执业资格证书号码：S0600513060001
0512-62938572
Hongyang614@gmail.com

研究助理——全铭
010-66573567
quanm@dwzq.com.cn

投资要点

一、事件

信邦制药发布 2016 年半年报。公司实现营业总收入 246,930.37 万元，同比增长 38.36%；公司实现净利润 12,021.84 万元，同比增长 42.68%，其中归属于母公司所有者的净利润为 12,997.26 万元，同比增长 59.64%。

二、我们的观点：

1、中肽生化整合效益显现，公司盈利水平进一步提高。

公司与中肽生化的重大资产重组事项，于 2015 年 12 月获得证监会核准并完成了资产交割，2016 年 2 月完成新增股份的登记和上市。2016 年 1-6 月，中肽生化实现营业收入 7886 万元，实现净利润 4680 万，实现归属母公司净利润 4226 万，占公司净利润的 32.52%。根据重组业绩承诺，中肽生化 2016 年将实现 1.05 亿净利润，从上半年完成情况看，基本符合预期，完成全年业绩承诺的可能性比较大。

2、医疗服务板块实现收入较快增长，白云医院下半年试运行将带来业绩增量。

公司目前旗下 4000 张床位，已经建立起了具有明显优势的区域医疗服务体系。2016 年上半年，医疗服务板块实现收入 5.8 亿，同比增长 90.24%。主要是因为白云医院（非营利性医院）合并报表、以及肿瘤医院二院区投入使用所致。

其中，贵州省肿瘤医院实现收入 3.3 亿，同比增长 19.6%。实现净利润 1535 万，同比减少 0.05%。收入实现较快增长主要是肿瘤医院的综合二病区新增 300 张床位实现效益。我们认为随着公司加强内部管理，未来实现净利润增长可期。

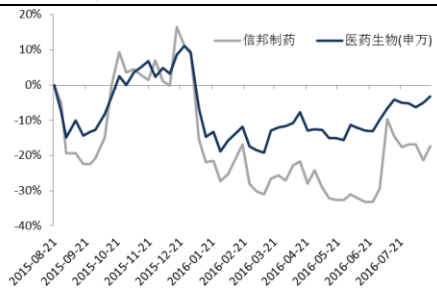
根据公告，白云医院二期的装修和设备安装按计划进行，预计下半年投入试运行。下半年公司将新增 400 张床位，有望带来业绩增量。

3、医药流通实现稳健增长，看好公司医药流通板块进一步拓展终端规模。

公司目前下属科开医药、科开医疗器械、盛远医药、卓大医药、信邦药业 5 家流通公司，2016 年公司与遵义市人民政府签订了有关协议，将进一步扩大遵义地区的医药配送，目前已完成卓大医药工商注册地变更，库房的搬迁及 GSP 验收等工作。

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。我们认为，随着国家全面推进公立医院药品集中采购，推行两票制，公司作为贵州省最强势的 GPO 企业，有望受益于新医改。我们看好公司医药流通板块的快速增长。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	10.98
一年最低价/最高价	8.57/15.91
市净率	2.96
流通 A 股市值（亿元）	79.48

基础数据

每股净资产（元）	2.00
资产负债率（%）	58.44
总股本（百万股）	1251
流通 A 股（百万股）	734

相关报告

信邦制药深度报告：
全产业链推进，圈地贵州市场
—2015.11.20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一、事件

信邦制药发布 2016 年半年报。公司实现营业总收入 246,930.37 万元，同比增长 38.36%；公司实现净利润 12,021.84 万元，同比增长 42.68%，其中归属于母公司所有者的净利润为 12,997.26 万元，同比增长 59.64%。

二、我们的观点：

1、中肽生化整合效益显现，公司盈利水平进一步提高。

公司与中肽生化的重大资产重组事项，于 2015 年 12 月获得证监会核准并完成了资产交割，2016 年 2 月完成新增股份的登记和上市。2016 年 1-6 月，中肽生化实现营业收入 7886 万元，实现净利润 4680 万，实现归属母公司净利润 4226 万，占公司净利润的 32.52%。根据重组业绩承诺，中肽生化 2016 年将实现 1.05 亿净利润，从上半年完成情况看，基本符合预期，完成全年业绩承诺的可能性比较大。

2、医疗服务板块实现收入较快增长，白云医院下半年试运行将带来业绩增量。

公司目前旗下 4000 张床位，已经建立起了具有明显优势的区域医疗服务体系。2016 年上半年，医疗服务板块实现收入 5.8 亿，同比增长 90.24%。主要是因为白云医院（非营利性医院）合并报表、以及肿瘤医院二院区投入使用所致。

其中，贵州省肿瘤医院实现收入 3.3 亿，同比增长 19.6%。实现净利润 1535 万，同比减少 0.05%。收入实现较快增长主要是肿瘤医院的综合二病区新增 300 张床位实现效益。我们认为随着公司加强内部管理，未来实现净利润增长可期。

根据公告，白云医院二期的装修和设备安装按计划进行，预计下半年投入试运行。下半年公司将新增 400 张床位，有望带来业绩增量。

3、医药流通实现稳健增长，看好公司医药流通板块进一步拓展终端规模。

公司目前下属科开医药、科开医疗器械、盛远医药、卓大医药、信邦药业 5 家流通公司，2016 年公司与遵义市人民政府签订了有关协议，将进一步扩大遵义地区的医药配送，目前已完成卓大医药工商注册地变更，库房的搬迁及 GSP 验收等工作。

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。我们认为，随着国家全面推进公立医院药品集中采购，推行两票制，公司作为贵州省最强势的 GPO 企业，有望受益于新医改。我们看好公司医药流通板块的快速增长。

三、盈利预测和投资评级：

预计公司 16-17 年净利润为 3.0 亿、4.1 亿，对应 EPS 为 0.18 元、0.24 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“买入”评级。

四、风险提示

1、 医院建设低于预期

2、 流通业务拓展低于预期

务必阅读正文之后的免责声明部分

信邦制药主要财务数据

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4179.76	4927.23	7301.34	9295.07
营业成本	3318.62	3140.04	4653.02	5923.59
营业税金及附加	21.63	25.50	37.78	48.10
营业费用	307.81	936.17	1460.27	1905.49
管理费用	226.01	344.91	511.09	650.66
财务费用	109.93	140.69	178.99	209.33
资产减值损失	14.13	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	184.41	339.92	460.19	557.91
其他非经营损益	43.79	0.00	0.00	0.00
利润总额	228.20	339.92	460.19	557.91
所得税	59.79	50.99	69.03	83.69
净利润	168.41	288.93	391.16	474.22
少数股东损益	-5.97	-10.24	-13.87	-16.81
归属母公司股东净利润	174.38	299.18	405.03	491.04
资产负债表	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
货币资金	511.84	49.27	73.01	92.95
应收和预付款项	2548.87	3033.17	5238.48	5291.86
存货	614.86	1130.24	1455.71	1836.37
其他流动资产	60.56	60.56	60.56	60.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1754.81	1534.91	1315.00	1095.10
无形资产和开发支出	813.56	795.06	776.56	758.06
其他非流动资产	96.94	81.50	66.05	66.05
资产总计	6401.44	6684.70	8985.38	9200.95
短期借款	2340.86	3160.21	3597.37	4321.42
应付和预收款项	1374.59	602.57	2146.66	1250.93
长期借款	16.50	16.50	16.50	16.50
其他负债	0.47	0.47	0.47	0.47
负债合计	3732.43	3779.75	5761.00	5589.32
少数股东权益	127.14	116.90	103.03	86.22
股东权益合计	2669.01	2904.95	3224.38	3611.63
负债和股东权益合计	6401.44	6684.70	8985.38	9200.95
现金流量表	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
经营性现金净流量	218.46	-1088.24	-162.69	-407.81
投资性现金净流量	-451.87	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	171.72	625.67	186.43	427.75
现金流量净额	-61.69	-462.57	23.74	19.94

	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	20.60%	36.27%	36.27%	36.27%
三费/销售收入	15.40%	28.86%	29.45%	29.75%
EBIT/销售收入	8.06%	9.75%	8.75%	8.25%
EBITDA/销售收入	11.25%	14.91%	12.23%	10.82%
销售净利率	4.03%	5.86%	5.36%	5.10%
ROE	6.86%	10.73%	12.98%	13.93%
ROA	5.27%	7.19%	7.11%	8.34%
ROIC	6.21%	9.03%	8.98%	9.58%
销售收入增长率	68.80%	17.88%	48.18%	27.31%
EBIT 增长率	28.16%	42.58%	32.99%	20.04%
EBITDA 增长率	47.52%	56.16%	21.59%	12.61%
净利润增长率	9.46%	71.57%	35.38%	21.24%
总资产增长率	24.16%	4.43%	34.42%	2.40%
股东权益增长率	6.05%	9.69%	11.95%	12.95%
经营营运资本增长率	8.90%	94.06%	27.53%	28.83%
资产负债率	58.31%	56.54%	64.12%	60.75%
投资资本/总资产	70.71%	90.53%	75.77%	86.07%
带息债务/总负债	63.16%	84.05%	62.73%	77.61%
流动比率	1.01	1.14	1.19	1.31
速动比率	0.82	0.82	0.92	0.97
股利支付率	16.88%	17.71%	17.71%	17.71%
收益留存率	83.12%	82.29%	82.29%	82.29%
总资产周转率	0.65	0.74	0.81	1.01
固定资产周转率	3.06	3.21	5.55	8.49
应收账款周转率	2.59	2.64	2.22	2.84
存货周转率	5.40	2.78	3.20	3.23
业绩和估值指标	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
EBIT	337.08	480.61	639.18	767.24
EBITDA	470.34	734.46	893.03	1005.64
NOPLAT	223.73	408.52	543.30	652.15
净利润	174.38	299.18	405.03	491.04
EPS	0.102	0.175	0.238	0.288
PS	4.48	3.80	2.56	2.01
PCF	85.69	-17.20	-115.06	-45.90
EV/EBIT	46.64	35.37	27.26	23.63
EV/EBITDA	33.43	23.15	19.51	18.03
EV/NOPLAT	70.27	41.62	32.07	27.80
EV/IC	3.47	2.81	2.56	2.29
ROIC-WACC	6.21%	6.24%	6.16%	6.67%
股息率	0.002	0.003	0.004	0.005

数据来源：东吴证券研究所

务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn