



# 业绩增长符合预期，服务流通持续发力

2016年10月24日

推荐/维持

信邦制药

财报点评

——信邦制药（002390）2016年三季度报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
孙谊	联系人	
	sunyi@dxzq.net.cn	

## 事件：

信邦制药发布三季度报，2016 前三季度实现营业收入 37.33 亿元，同比增长 30.11%；归属于上市公司股东的净利 2.00 亿元，同比增长 52.69%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.64 亿元，同比增长 30.14%。实现 EPS 为 0.12 元。

公司 2016 年 Q3 实现营业收入 12.64 亿元，同比增长 16.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 7002.91 万元，同比增长 41.27%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 4789.75 万元，同比增长 5.42%。实现 EPS 为 0.04 元。

## 观点：

### 1. 三季度报符合预期，公司业绩稳步增长

根据公司披露数据，公司 Q3 实现营收 12.65 亿元（Q1 营收 11.61 亿元，Q2 营收 13.08 亿）归母净利润 7002.91 万元（Q1 归母净利润 4360.87 万元，Q2 归母净利润 8636.40 万元），半年报中公司预测 1-9 月归母净利润为 1.70 亿至 2.10 亿，三季度业绩符合预期。公司预测 2016 年归属上市公司股东净利润 2.41 亿~3.02 亿

( +38% ~ 73% )。公司年中报显示中肽生化半年实现净利润 4226.48 万元, 我们预计至年底实现业绩承诺 1.06 亿是大概率事件。

财务指标方面, 2016 前三季度公司销售费率、管理费用率以及财务费用率分别为 6.86%、5.71% 和 2.09%。同比下降 0.82、增长 1.50、下降 0.49 个百分点。其中, 管理费用为 2.13 亿元, 同比增长 76.41%, 主要由于白云医院与中肽生化纳入合并范围, 肿瘤医院二院开业人员成本的增加。

## 2. 控股中康泽爱, 医药流通板块外延扩张加速

截至 2016 年中报, 公司旗下共有 12 家流通公司, 中报显示营收占比 60%。报告期内子公司盛远医药出资 703.8 万元收购中康泽爱 51% 股权, 以进一步完善公司医药流通配送网络建设, 扩大覆盖面, 丰富医疗器械的业务品种, 降低运营成本。中康泽爱经营团队在医药流通行业拥有丰富的经营管理经验, 与国际知名医疗器械供应商保持良好的业务关系。我们认为, 公司将借助中康泽爱整合供应商, 拓展在生殖遗传医学、造血干细胞移植等领域的医疗器械配送业务, 而中康泽爱也将借助公司在贵医系渠道优势迅速扩大业务。同时, 报告期内公司以自有资金向信邦医疗产业并购基金追加出资 1 亿元, 为公司未来发展做好资源储备, 从而进一步加快公司外延式发展步伐。

## 3. 医疗服务持续布局, 龙头发展战略清晰

目前公司旗下共计 4000 张床位, 肿瘤医院三期已经封顶, 增加的床位将于 2017 年正式投入使用, 2018 年开始利润可期。白云医院二期工程装修和设备安装按计划进行, 预计于今年内投入使用, 将重点建设妇产科与儿科, 同时白云医院也在为申报三甲进行积极准备。

### 结论:

公司为贵州地区医疗服务龙头企业, 旗下贵医系肿瘤医院、白云医院实力强大, 同时公司大力发展线上互联

网医疗平台。医药商业领域领跑贵州省, 不断外延。我们预计 2016-2018 年归母净利润分别为 3.00 亿元、4.08 亿元、5.22 亿元, EPS 分别为 0.18 元、0.24 元、0.31 元, 对应 PE 分别为 58X、43X、34X。维持“推荐”评级。

## 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	3324	3827	4805	5536	6407	<b>营业收入</b>	2476	4180	5395	6858	8480						
货币资金	659	603	1079	1234	1357	<b>营业成本</b>	1838	3319	4321	5469	6742						
应收账款	1058	1471	1478	1503	1626	营业税金及附加	12	22	27	34	42						
其他应收款	405	432	558	709	877	营业费用	272	308	400	505	624						
预付款项	426	500	597	720	871	管理费用	113	226	297	363	441						
存货	545	615	793	1004	1238	财务费用	65	110	0	0	0						
其他流动资产	100	61	62	63	65	资产减值损失	6.38	14.13	0.00	0.00	0.00						
<b>非流动资产合计</b>	1899	2677	4735	4675	4587	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	5.52	2.79	0.00	0.00	0.00						
固定资产	722	1364	1753	1791	1763	<b>营业利润</b>	175	184	350	486	631						
无形资产	144	166	258	232	209	营业外收入	25.34	49.68	29.95	29.95	29.95						
其他非流动资产	216	36	36	36	36	营业外支出	1.36	5.90	3.92	3.92	3.92						
<b>资产总计</b>	5223	6505	9540	10211	10994	<b>利润总额</b>	199	228	376	512	657						
<b>流动负债合计</b>	2709	3772	6174	6598	7064	所得税	45	60	75	102	131						
短期借款	1730	2341	4293	4295	4292	<b>净利润</b>	154	168	300	410	526						
应付账款	591	982	1315	1665	2052	少数股东损益	9	-6	0	2	4						
预收款项	48	44	44	44	44	归属母公司净利润	145	174	300	408	522						
一年内到期的非流	77	0	0	0	0	EBITDA	290	421	532	691	843						
<b>非流动负债合计</b>	57	64	63	63	63	<b>EPS (元)</b>	0.32	0.14	0.18	0.24	0.31						
长期借款	0	17	17	17	17	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
<b>负债合计</b>	2765	3836	6237	6661	7127	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	61	127	127	129	133	营业收入增长	334.81	68.80%	29.07%	27.12%	23.65%						
实收资本(或股本)	500	1251	1705	1705	1705	营业利润增长	366.96	5.35%	89.57%	39.09%	29.76%						
资本公积	1485	734	734	734	734	归属于母公司净利润	72.32%	35.71%	72.32%	35.71%	27.90%						
未分配利润	367	507	597	719	876	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东权	2397	2542	3176	3421	3734	毛利率(%)	25.78%	20.60%	19.90%	20.25%	20.50%						
<b>负债和所有者权益</b>	5223	6505	9540	10211	10994	净利率(%)	6.21%	4.03%	5.57%	5.98%	6.20%						
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	2.77%	2.68%	3.15%	3.99%	4.74%						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	6.04%	6.86%	9.46%	11.92%	13.97%						
<b>经营活动现金流</b>	-199	217	430	462	458	<b>偿债能力</b>											
净利润	154	168	300	410	526	资产负债率(%)	53%	59%	65%	65%	65%						
折旧摊销	50	127	182	205	212	流动比率	1.23	1.01	0.78	0.84	0.91						
财务费用	65	110	0	0	0	速动比率	1.03	0.85	0.65	0.69	0.73						
应收账款减少	0	-412	-7	-25	-123	<b>营运能力</b>											
预收帐款增加	0	-4	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.71	0.67	0.69	0.80						
<b>投资活动现金流</b>	-373	-452	-2240	-145	-124	应收账款周转率	4	3	4	5	5						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.55	5.32	4.70	4.60	4.56						
长期股权投资减少	0	-20	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	6	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.14	0.18	0.24	0.31						
<b>筹资活动现金流</b>	927	172	2286	-162	-211	每股净现金流(最新)	0.71	-0.05	0.28	0.09	0.07						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.79	2.03	1.86	2.01	2.19						
长期借款增加	0	17	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	327	751	454	0	0	P/E	32.13	73.74	58.33	42.98	33.60						
资本公积增加	905	-751	0	0	0	P/B	2.15	5.06	5.52	5.12	4.69						
<b>现金净增加额</b>	355	-63	476	155	122	EV/EBITDA	21.69	34.72	39.05	29.80	24.29						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 张金洋

医药生物行业小组组长, 3 年证券行业研究经验, 3 年医药行业实业工作经验。2015 年新财富第七名团队核心成员, 2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士, 和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所, 整体负责医药行业投资研究工作。

## 联系人简介

---

### 孙谊

北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士。曾就职于强生(上海)医疗器械有限公司。2016 年 8 月加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 ( 以沪深 300 指数为基准指数 ) :

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 ( 以沪深 300 指数为基准指数 ) :

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。